

El débil eslabón petrolero

Pemex se ha convertido en el factor más frágil de las finanzas públicas de una administración que ha prometido revivir a la empresa. *Por Enrique Quintana*

La calificadora Fitch Ratings hizo sonar las alarmas de algunos funcionarios públicos e inversionistas cuando el 29 de enero anunció su decisión de bajar dos escalones la calificación de la deuda de Pemex.

Pese a ello, la mantuvo en un nivel que implica el llamado "grado de inversión".

No fue sorpresa para todos. La Secretaría de Hacienda y Pemex conocían lo que venía, no solo por la práctica usual de las calificadoras de informar previamente al emisor del movimiento que harán en la nota de la deuda, sino porque el mercado ya anticipaba que sucedería.

De hecho, el lunes 28 por la noche, Hacienda anunció cambios al régimen fiscal de Pemex que le permitirían reducir su pago de impuestos en 11 mil millones de pesos anuales en promedio durante los siguientes años. Este anuncio, sin embargo, no impidió la decisión de Fitch.

Tras el anuncio de la calificadoras, el rendimiento de los bonos a 30 años de la empresa subió en poco más de medio punto. Sin embargo, bajó poco a poco en los días posteriores hasta tener el nivel previo a la reducción de la nota.

Las otras dos calificadoras importantes, S&P y Moody's declararon que esperarían algún tiempo antes de hacer algún movimiento en su calificación.

Más tarde, el propio presidente López Obrador anunció que próximamente se habrían de anunciar más cambios en el régimen fiscal de Pemex con el objeto de reducir los derechos que paga la petrolera.



Toda esta información ha generado muchas preguntas respecto a qué tan grave es en realidad la situación financiera de Pemex y cuáles son las medidas que esté en capacidad de tomar el gobierno para apoyar a la empresa.

Aún no están disponibles los datos financieros del cierre de 2018. Sin embargo, las cifras hasta el tercer trimestre indican una pérdida neta de 23 mil 90 millones de pesos.

Aunque usted no lo crea, se trata de una buena noticia pues en 2017 la pérdida neta ascendió a 333 mil 354 millones de pesos.

Desde ese año, la nueva administración de Pemex estableció un programa de reestructuración de las finanzas de la empresa que estaba orientado a reducir gradualmente las pérdidas, lo que se reflejó en los datos del año pasado.

Este programa, sin embargo, se enfrentó con el cambio de administración y con el cambio de visión respecto a la petrolera.

El gobierno de Andrés Manuel López Obrador formuló una política orientada a mejorar la capacidad de refinación y a incrementar el flujo de recursos orientado a la exploración y a la producción de hidrocarburos.

En la administración anterior, el criterio de asignación había sido el canalizar fondos hacia las actividades más rentables, aunque esto significara una reducción en la producción.

Las calificadoras detectaron desde tiempo atrás la problemática que vivía Pemex.

Moody's ya había puesto perspectiva negativa a la deuda de la empresa desde un par de años antes y había expresado sus dudas del efecto que el plan del gobierno de AMLO tendría sobre las finanzas de la empresa.

En la presentación que funcionarios de Pemex hicieran en Nueva York durante los primeros días de enero ante inversionistas, se anticipaba que este año habría una capitalización del gobierno federal a la empresa por al menos mil 250 millones de dólares que serían usados para inversión.

Se explicó que la estrategia seguiría basada en la búsqueda de eficiencias operativas y en el incremento de la producción. Sobre esta base se fijaba el objetivo de limitar el endeudamiento neto de la empresa a poco menos de 3 mil millones de dólares en lugar de los 5 mil 600 millones autorizados.

De acuerdo con los testimonios publicados, los inversionistas no fueron persuadidos y hubo gran escepticismo respecto al futuro de la empresa.

Sin embargo, solo Fitch bajó la nota. Y de hecho, las tres grandes calificadoras mantienen la deuda de Pemex con grado de inversión.

Dentro del gobierno de AMLO, se sabe la importancia de que Pemex no pierda el grado de inversión. Se sabe que es más fácil que la revisión a la baja se haga a la empresa más que a la deuda soberana.

También se entiende que hay un compás de espera probablemente de varios meses que puede ser aprovechado antes de que se hagan nuevas evaluaciones por parte de las calificadoras.

Una de las variables importantes es el precio del crudo. Luego de llegar a mínimos en diciembre, se ha presentado una leve tendencia alcista en los precios, lo que puede favorecer las finanzas de Pemex en el primer semestre del año.

Las calificadoras también quieren esperar a ver si la reducción del robo de combustibles tiene un impacto favorable en las ventas de la empresa.

En suma, no desesperar respecto a la obtención de resultados positivos por parte de la petrolera, pero sí han sido muy claros, en público y en privado, que estarán viendo con lupa la evolución financiera de Pemex.

No es un secreto para nadie que lo que está en juego en Pemex es mucho más que las finanzas de la empresa petrolera.

En la medida que el gobierno es el propietario único, lo que pase con las finanzas de Petróleos Mexicanos pasará también con las del gobierno federal.

Tiene razón López Obrador cuando afirma que se exprimió en exceso a Pemex.

Solo como ejemplo, en 2014, el segundo de la administración de Enrique Peña Nieto, los impuestos y derechos pagados por la entonces paraestatal ascendieron a 746 mil 075 millones de pesos, lo que significó el 47 por ciento de los ingresos brutos de Pemex.

Ese año, la pérdida neta fue de 263 mil 820 millones de pesos.

Pemex fue muy mal negocio... para Pemex, pero muy bueno para el gobierno porque aseguró que, desde 2000 hasta 2015 al menos hubiera un flujo creciente de recursos para alimentar el presupuesto público, evitando el costo político de tener que instrumentar reformas fiscales más agresivas.

Fue Pemex la que permitió que los gobiernos estatales abandonaran sus esfuerzos de recaudación pues tenían un flujo asegurado por la vía de las participaciones federales.

El problema es que el destino no alcanzó y ya no será posible que se mantenga ese esquema.

La gran encrucijada en la que se metió el gobierno de AMLO deriva de no hacer ninguna reforma fiscal que aumente la recaudación federal.

Por el contrario, la reducción de tasas impositivas en la frontera norte tendrá un costo. Y esquemas como la eliminación de la compensación universal más bien asegurarán mayor liquidez, pero no modificarán la recaudación en el largo plazo.

La gran apuesta es que la producción aumente y que los esfuerzos de austeridad generen ahorros importantes.

El problema es que aumentar la producción no es asunto de suerte ni de abrir la llave sino de hacer inversiones, y los ahorros, por más plausibles y reconocibles que sean, no bastan para cumplir con las metas que se requieren.

En México hay un dicho que señala que una cuerda se rompe por lo más delgado, y Pemex es quizás "lo más delgado" que tienen ahora las finanzas públicas nacionales.

De que realmente se puedan fortalecer sus finanzas dependerá en buena medida la estabilidad financiera del país en el corto plazo. **■**