

# Pemex – Capitalización, inversión, rentabilidad y deuda

La semana pasada dediqué este espacio para comentar sobre la posibilidad de que México pierda el ‘grado de inversión’ y muy brevemente sobre los riesgos que ven la mayoría de los participantes de los mercados financieros internacionales en la capacidad de pago de Petróleos Mexicanos (Pemex) hacia delante (“Pemex y el grado de inversión”, 19 de febrero). En este sentido, comenté que diferencia de lo que algunos analistas y periodistas han estado señalando, considero que la deuda soberana de México no va a perder el ‘grado de inversión’ ni en el corto, ni en el mediano plazo. No obstante lo anterior, si se desean cambiar los objetivos de Pemex —como nuestro Presidente lo promovió a lo largo de su campaña—, considero necesario que el gobierno presente un nuevo plan para brindar confianza a los inversionistas sobre la capacidad de pago de esta empresa productiva del Estado en el mediano plazo.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) ha anunciado algunos apoyos financieros para Pemex en las últimas semanas. Considero que estos apoyos han

## PERSPECTIVA GLOBAL

### Gabriel Casillas

 @G\_Casillas



sido muy positivos para las finanzas de la petrolera, sobre todo al ampliar el esquema de reducción de la carga fiscal, así como de la capitalización de la petrolera. Si bien varios analistas no recibieron estos anuncios con beneplácito, yo considero que los apoyos que se han anunciado hasta ahora

son muy positivos. De hecho, en donde veo espacio para poder brindar mayor confianza entre los inversionistas no es tanto en el tema de las fuentes del dinero (e.g. capitalización), sino en el uso de esos recursos (i.e. en dónde los van a invertir).

En México, la administración anterior llevó a cabo cambios muy profundos para que Pemex se convirtiera una empresa con características más similares a las del sector privado. Una característica muy importante de una empresa así es que no tenga apoyo financiero explícito del gobierno y que con sus propios recursos pueda competir en su país y en el mundo. Pemex es una gran empresa tanto en tamaño, como en rentabilidad. El problema es que el haber estado sujeta a una gran carga impositiva durante toda su existencia, no le ha permitido invertir adecuadamente para poder crecer sanamente. Si el paradigma va a ser que Pemex se convierta en una ‘empresa productiva del Estado’, entonces no solo es necesario que su dueño —el gobierno—, le inyecte capital y que disminuya la carga fiscal, sino que tendrá que ser muy cuidadosa con sus gastos

e invertir en proyectos rentables (e.g. alianzas estratégicas o ‘farmouts’). Así, los inversionistas y las calificadoras tienen certidumbre de que la empresa les pagará sus adeudos.

No obstante lo anterior, si ahora se desea que Pemex funcione más como empresa del Estado y que en este sentido, invierta en proyectos que no necesariamente se consideran financieramente rentables, entonces se vuelve necesario ofrecer un nuevo plan que brinde confianza en que Pemex reparará la deuda a sus acreedores. La construcción de una refinería, por ejemplo, no es un proyecto que hoy se considere rentable, financieramente hablando. Esto se debe a que los márgenes de operación son sumamente limitados y a que la revolución tecnológica apunta hacia la utilización de vehículos eléctricos, no de combustión interna y que esta transformación puede ser más rápida que el tiempo que se necesitaría para que una refinería pueda al menos pagar su construcción. Entonces la pregunta que se hacen los analistas y las calificadoras, así como los mismos inversionistas es cómo se va a convencer a quienes han prestado dinero a Pemex de que se les podrá continuar pagando, si los recursos con los que se le está dotando se utilizarán en proyectos que no generan un incremento importante en la utilidad. En mi

opinión, es esto por lo que aun con lo positivo que pueden haber sido los anuncios, no han propiciado la confianza que pretendían generar.

Ahora, los proyectos de gobierno no tienen que ser necesariamente rentables, financieramente hablando. La construcción de una refinería podría verse ‘rentable’ desde un punto de vista de proyecto social estilo ‘keynesiano’ —para dinamizar la economía, al menos de una región—, o desde el punto de vista de seguridad nacional. Desafortunadamente esto no convence a quienes desean que se les pague lo que han prestado. No obstante lo anterior, nuestro Presidente promovió la construcción de una refinería y la gente votó de manera abrumadora por él. Entonces una manera en la que nuestro país puede brindar confianza a los participantes de los mercados financieros es hacer que el repago de deuda de Pemex no esté tan ligada a la rentabilidad financiera de la empresa. Esto se puede lograr, por ejemplo, si el gobierno federal brinda apoyo explícito total a parcial la deuda de Pemex.

El autor es director general adjunto de Análisis Económico y Relación con Inversionistas de Grupo Financiero Banorte y presidente del Comité Nacional de Estudios Económicos del IMEF. Las opiniones que se expresan en esta columna no necesariamente coinciden con las del Grupo Financiero Banorte, ni del IMEF, por lo que son responsabilidad exclusiva del autor.