

Urge atender situación financiera de Pemex

Pemex tiene tres grandes problemas estructurales: (1) Una altísima carga fiscal; (2) haber sido un monopolio de gobierno que, aunque podríamos pensar que no es problema, sí lo es, máxime por el tipo de industria y porque es una empresa no solo horizontalmente integrada —característica de un monopolio—, sino que también está verticalmente integrada (e.g. exploración, extracción, refinación). Estos dos problemas han provocado que se generen dos problemas secundarios, pero muy importantes también: (a) Ineficiencias incrementalmente significativas en muchas de sus actividades; y (b) un grado muy elevado de endeudamiento. Estos problemas han encontrado un efecto multiplicador de lado negativo en un país con falta de Estado de derecho y un régimen laboral no sostenible; y (3) Pemex también enfrenta un reto importante en la dotación de recursos: El petróleo ‘fácil de sacar’ ya se acabó. Estos problemas son adicionales a los riesgos que enfrenta cualquier otra petrolera: (i) Riesgo de no encontrar petróleo en los esfuerzos de exploración, incluyendo



la cantidad de petróleo, el tipo de crudo y las formas de extraerlo; y (ii) la volatilidad de los precios de los productos que venderá. Considero que los problemas que experimenta Pemex son muy complejos y se requiere de mu-

cho conocimiento y experiencia para enfrentarlos.

¿Qué problemas se pueden arreglar y cuáles no? Definitivamente se puede disminuir la carga fiscal, pero claramente no es sencillo debido a que implicaría una caída en los ingresos fiscales del gobierno federal. Afortunadamente los ingresos provenientes del petróleo ya no representan el 40 por ciento de los ingresos fiscales del gobierno, como lo fue por varios años hasta el sexenio pasado. No obstante lo anterior, hoy en día todavía representan el 20 por ciento y ‘el horno no está para bollos’ en términos de realizar un recorte de gasto. En cuanto al segundo problema, el haber sido monopolio de gobierno generó que la función objetivo de Pemex fuese por muchos años maximizar la producción y no maximizar la utilidad, como cualquier empresa del sector privado. Esto derivó en ineficiencias importantes prácticamente en todas las actividades, el problema (a). Esto no solo se generó por ser un monopolio —que ante la falta de competencia, se puede ‘dar el lujo’ de ser ineficiente—, sino que las empresas que son administradas por un gobierno suelen ser menos eficientes que las administradas por el sector privado. Así también, otro problema que ha surgido es que cuando un yacimiento está siendo explorado, normal-

mente son varias las empresas que lo explotan —claramente no es el caso de México—, compartiendo información sobre el campo y esto hace más eficiente la exploración y explotación de dicho depósito de hidrocarburos. Esta situación ocurre también en cuanto a la transferencia de tecnología. Los expertos comentan que la mayoría de las petroleras a nivel global desarrollan tecnología que no venden, ni rentan. La única manera de tener acceso a ésta es mediante alianzas estratégicas (o ‘farmouts’).

Ahora, el problema (b) —alto endeudamiento—, se derivó en buena medida de la falta de dinero para invertir. Por un lado, debido a que en los costos permeaba la corrupción a diferentes niveles, reduciendo así la utilidad antes de impuestos. Por otro lado, porque parte importante de la utilidad terminaba haciendo frente a la altísima carga fiscal. Así, los proyectos de inversión que pudieron haber sido financiados parte con la propia generación de utilidad y parte con financiamiento, quedaban en el terreno del endeudamiento. Un endeudamiento en donde las ineficiencias propias de un monopolio de gobierno no lograban una asignación óptima de capital, teniendo pérdidas en un gran número de inversiones, particularmente las que no se encuentran en el terreno de exploración

y producción de crudo.

En mi opinión, sí hay manera de arreglar la situación de Pemex. Es una gran empresa y ha sido muy noble, a pesar de la fuerte carga fiscal. Sin embargo, para empezar, urge atender la situación financiera de corto plazo. Una disminución de calificación por debajo de ‘Grado de Inversión’ de alguna de las otras dos grandes calificadoras (S&P Global y Moody’s) y esto puede detonar una venta masiva de bonos de parte de los inversionistas cuyos mandatos no les permiten tener bonos que sin ‘Grado de Inversión’ (‘Pemex y el grado de inversión’, 19 de febrero). Esto se puede hacer con el uso parcial del Fondo de Estabilización de Ingresos Presupuestarios (‘Uso del FEIP para fortalecer a Pemex’, 26 de marzo), como lo había propuesto SHCP o que el gobierno le otorgue garantía explícita a la deuda de Pemex (‘Pemex – Capitalización, inversión, rentabilidad y deuda’, 26 de febrero).

* 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.