

¿Cómo evitar la bajada en la calificación de Pemex?

La situación de Pemex es complicada. La empresa enfrenta montos importantes de deuda y, desde hace 15 años, una pronunciada caída en la producción petrolera. Si no se cambia su modelo de negocios, esta caída continuará, agravando así la situación financiera de la paraestatal.

En estas páginas expliqué las que a mi juicio son las dos medidas principales que se deben adoptar para que se pueda aspirar, en el mediano plazo, a aumentar la plataforma de producción petrolera y para mejorar el perfil financiero de Pemex. La primera, reanudar las asociaciones de la paraestatal con empresas privadas. De otra forma será imposible realizar las inversiones necesarias para que dicha producción pueda aumentar; ni el gobierno federal ni la empresa tienen espacio fiscal para hacerlas.

Más allá de la situación de Pemex, el gobierno federal debería también contemplar reanudar las subastas de campos de aguas profundas, campos que ostentan el mayor potencial para la extracción de petróleo. Pemex no tiene ni los recursos de inversión que se requieren para explotarlos ni la experiencia necesaria. Además, dichos campos pueden representar una fuente importante de recursos para el gobierno. Las regalías que se pueden obtener en estos campos son de alrededor de 65%: es mejor obtener el 65% de una cantidad positiva que el 100% de nada. La segunda es no destinar más fondos de inversión a la refinación de gasolina, actividad en la que Pemex pierde unos 100 mil millones de pesos al año. Además, lo deseable sería que el país invierta más en fuentes de energías limpias y renovables, y menos en energías altamente contaminantes, como la gasolina.

Las medidas antes señaladas permitirían mejorar las perspectivas de mediano plazo para Pemex. Pero también es necesario tomar medidas de corto plazo para mejorar su apremiante situación financiera y para evitar una reducción en la calificación crediticia, lo cual significaría la pérdida del grado de inversión. Esto tendría consecuencias negativas, ya que un porcentaje importante de los tenedores de la deuda de Pemex tendría que liquidar su posición, lo que traería episodios de estrés para el sistema financiero y una pérdida de credibilidad hacia el país en general.

Creo que entre las medidas a implementar se deben considerar dos. Primero, que Pemex no emita deuda (ni siquiera para re-

COLABORADOR
INVITADO

**Carlos Serrano
Herrera**

Economista Jefe de BBVA Bancomer

Opine usted:
economia@elfinanciero.com.mx



financiar vencimientos) en tanto su perfil financiero no mejore de forma sustancial. Sería mejor que el gobierno federal emita esa deuda y se la aporte a Pemex en forma de capital. Incluso se debería contemplar que el gobierno federal compre deuda de Pemex en los mercados. En las últimas semanas, la paraestatal ha pagado un diferencial de entre 200 y 240 puntos base sobre el costo que enfrenta el gobierno federal al contratar deuda. Permitir que Pemex siga emitiendo va a significar un aumento significativo en el costo de servicio de deuda en los próximos años. No tiene ningún sentido utilizar una tarjeta de crédito que cobra tasas del 30% cuando se tiene una que cobra el 15%.

Creo que esta acción podría reducir de forma importante las probabilidades de una bajada en la calificación de Pemex. Si esto no fuese suficiente, se podría adoptar una segunda medida: que el gobierno federal otorgue la garantía de pago a toda la deuda de Pemex. Se podría argumentar que ambas medidas no son deseables ya que presionarían de forma importante a la deuda del país. No lo veo así ya que los mercados y las calificadoras ya consideran a Pemex dentro de la deuda pública.

En el pasado no hubiese sido deseable implementar estas medidas ya que el costo de la deuda de Pemex en relación a la del gobierno federal era significativamente menor y porque ello hubiese restado cierta disciplina de mercado que se tenía al someter a la empresa al escrutinio de los inversionistas (disciplina que nunca fue completa dada la percepción de una garantía implícita del gobierno). Pero en la situación actual estas son, creo, consideraciones de segundo orden. Ahora es más importante evitar una reducción en la calificación crediticia de Pemex.