

El rescate de Pemex, el gran lastre para la reactivación de la economía mexicana

Economistas de los grandes bancos de inversión globales advierten que el rescate de Pemex es el mayor riesgo que enfrenta la economía mexicana, después de una potencial prolongación de la pandemia.

Lo que por décadas fue un pozo de riqueza para los gobiernos de México, ahora puede convertirse en su gran calamidad.

El rescate de la estatal Petróleos Mexicanos, Pemex, es uno de los mayores compromisos presupuestales asumidos por el presidente Andrés Manuel López Obrador y una de las banderas políticas de su gobierno. López Obrador ha apostado al éxito del rescate de la quebrada petrolera mexicana no solo su capital político, sino también los cada vez más escasos recursos del tesoro público en momentos en que la pandemia ha comprometido la recuperación de la economía mexicana.

Para los economistas de los grandes bancos de inversión con presencia global, el rescate de Pemex es el mayor riesgo que enfrenta la economía mexicana, después de la posibilidad creíble de una prolongación de la pandemia hasta bien entrado el 2021.

“Me preocupa mucho Pemex, sigue siendo uno de los riesgos macroeconómicos más importantes para México, porque ahí sí podemos tener alguna mala sorpresa en cualquier momento de que Pemex no pueda salir al mercado, o que el Gobierno tenga que inyectarle mucho más dinero a Pemex cambiando de manera más rápida la narrativa sobre México”, dijo Ernesto Revilla, el economista en jefe para América Latina de Citi.

Unos cuantos días después de la entrevista con Revilla, la petrolera estatal anunció la colocación en la bolsa de Luxemburgo de un bono por 1,500 millones de dólares a una tasa cupón de 6.875% a 5 años, para el refinanciamiento de vencimientos de su deuda.

Una oferta que llamó la atención de los inversionistas por la elevada tasa de interés que ofrecía. Para ese mismo plazo, el gobierno mexicano -que es el garante implícito de Pemex- paga actualmente una tasa de 1.8% en dólares; es decir, que la petrolera estatal ofreció un premio de 530 puntos base adicionales a la deuda soberana de México. Una clara señal de las presiones financieras a las que está sometida la petrolera del estado mexicano.

La agencia calificadora de riesgos **Fitch Ratings**, que redujo la nota de Pemex a grado especulativo BB- en abril pasado, dijo ese mismo día que la emisión se cataloga con tres escalones abajo, es decir “CCC-“ -una categoría para deuda especulativa con riesgo sustancial- debido al deterioro del perfil de crédito independiente por su alta carga impositiva, su alto apalancamiento, su inflexibilidad para soportar los bajos precios del petróleo, y sus elevadas necesidades de inversión para mantener la producción y reponer las reservas. “Fitch cree que la empresa necesitará un apoyo gubernamental significativo en el corto plazo”, dijo en su reporte publicado el 8 de octubre y firmado por Lucas Aristizabal, Velia Patricia Valdes y Daniel Kastholm.

Pero al igual que los analistas de Fitch, Alonso Cervera, economista en jefe para América Latina de Credit Suisse, se pregunta cuánto capital más va a requerir Pemex por parte del gobierno y si el modelo de negocio de la petrolera mexicana es sostenible o no.

Y es que las dudas crecen sobre si una nueva capitalización de la empresa por parte del gobierno mexicano, será como tirar dinero a un barril sin fondo. Rafael de la Fuente, economista en jefe para América Latina del banco suizo UBS lo cree así cuando se pregunta si acaso “esta nueva recapitalización ¿va a enderezar a la compañía de tal manera que va a generar un crecimiento sostenible por su propia cuenta?”. “Es poco probable”, se responde. “Estamos básicamente tapando agujeros año tras año -dice- pero no se ve una reversión fuerte en la dirección de la compañía, ni en la dirección de la producción petrolera en México”, que se ha desplomado en la última década y no ha logrado revertir su tendencia de caída en el último año y medio a pesar de las inyecciones de recursos desde el gobierno federal.

La producción promedio de crudo en 2019 se redujo 7.4% respecto de 2018, mientras que en los primeros seis meses de 2020 fue prácticamente plana, con un ligero descenso por el compromiso adquirido con la OPEP, además de problemas operativos en su campo de Maloob.

Entre 2019 y 2020 el gobierno decidió inyectar unos 16,500 millones de dólares a Pemex, más de 380 mil millones de pesos tanto en capital como a través de reducción de impuestos. Fitch estima que Pemex recibió en 2019 apoyos del gobierno por 9,800 millones de dólares, mientras que para 2020 el gobierno se comprometió a inyectar capital y a reducir impuestos hasta por 156 mil millones de pesos (unos 6,700 millones de dólares). Ya en el primer semestre de este año, Pemex recibió 4,500 millones de dólares en menores impuestos e inyecciones de capital.

Estrategia petrolera cuestionada

Al interior del gobierno se han escuchado voces disonantes sobre cuáles son los límites para rescatar a Pemex con los limitados fondos públicos.

El presidente López Obrador ha reiterado en diversas ocasiones que su gobierno está en el camino correcto para salvar a Pemex con una estrategia de menor enfoque a la exportación petrolera y mayor énfasis en la producción, refinación y ventas al mercado interno buscando la autosuficiencia y el regreso a la rectoría estatal en los hidrocarburos a través de Pemex y sus proyectos como la cuestionada construcción de la refinería de Dos Bocas.

Sin embargo, poco después de la entrega del Paquete Económico 2021 con un presupuesto recortado, el subsecretario de Hacienda, Gabriel Yorio, [dijo a la prensa](#) que en la actual coyuntura “sería muy difícil” realizar nuevas capitalizaciones a Pemex el año que viene. Pero sus palabras no pueden ser tomadas a pie juntillas, porque ha sido recurrente que el presidente López Obrador desdiga públicamente a sus funcionarios de alto nivel, incluido el titular de Hacienda, por lo que los apoyos a Pemex desde Palacio Nacional siguen intocados.

La estrategia de hidrocarburos del gobierno ha sido cuestionada por la gran mayoría de expertos energéticos y económicos por la transición a las energías limpias que se vive en el mundo, la caída de los precios petroleros, la sobreoferta de refinación en el mercado internacional, y las ingentes cantidades de recursos que requerirá la empresa estatal para salir adelante sin resultados evidentes.

“La estrategia del gobierno no es la mas acertada en términos de maximizar la riqueza petrolera, dice Marco Oviedo, economista en jefe para América Latina de Barclays. “Están tratando de enfocarse más en la refinación interna porque lo ven como un tema de soberanía, el problema es que Estados Unido tiene una capacidad de refinación impresionante”. Para De la Fuente puede ser sorpresivo el tamaño de la capitalización que requiere la petrolera. “Claramente es un riesgo”, afirma.

Una rendija... insuficiente

En las últimas semanas el subsecretario Yorio ha puesto el acento de sus declaraciones en la rentabilidad de la petrolera estatal, pero también en que Pemex requiere un pronto alivio para su enorme deuda -de poco más de 107 mil millones de dólares con fuertes vencimientos hasta el final del actual gobierno- y apoyos desde las arcas federales para reducir su carga fiscal y liberarle recursos para la inversión.

“El problema de Pemex no es que no genere utilidades, sino cómo está gravado”, dice en entrevista Joel Virgen, economista en jefe para México de BNP Paribas, y si bien la carga fiscal de Pemex sigue siendo elevada, la coyuntura de debilidad de las finanzas públicas complicará aún más nuevos y mayores apoyos fiscales desde el gobierno. La pregunta

es si son sostenibles las finanzas de la petrolera y cuál será su impacto sobre las finanzas del gobierno federal, se cuestiona Cervera.

Este domingo, en la presentación del informe semestral para América Latina y el Caribe, el Banco Mundial se sumó a las advertencias sobre la débil situación financiera de Pemex como un riesgo significativo para la economía mexicana y para la recuperación económica post pandemia.

Para los economistas de los bancos de inversión globales que siguen diariamente a la economía mexicana desde Nueva York, el gobierno mexicano aún tiene márgenes de maniobra en sus finanzas públicas para 2021 al no ser una economía tan endeudada en el contexto actual, con un déficit fiscal controlado, con ingresos extraordinarios esperados como el remanente de operación que entregaría el banco central, con ingresos tributarios adicionales producto del combate a la evasión, y gasto presupuestal controlado.

“Hay suficiente espacio para que el gobierno haga frente a una nueva recapitalización” dice De la Fuente, del banco suizo UBS, en relación a las necesidades de Pemex para 2021; mientras que Revilla, de Citi, recuerda que México “tiene esa bala que es la reforma fiscal” que, para la gran mayoría de analistas, será una de corte recaudatorio que generaría ingresos adicionales.

“Mientras haya ingresos el presidente tendrá la capacidad de redirigirlos como considere conveniente”, agrega Cervera de Credit Suisse, y hace notar que los inversionistas siguen mostrando apetito por riesgo en los mercados emergentes, incluyendo Pemex. Para muestra basta un botón, con la demanda de 6 a 1 que se observó en la oferta de bonos de la petrolera mexicana hace unos días.

Entonces, ¿cuál es el límite? Se le cuestiona a Revilla. “No hay límite”, responde. “Si Pemex en algún momento -dados los spreads tan altos que tiene y dado las pérdidas consistentes que tiene- no se pudiera financiar en el mercado, creemos que dada la intención que tiene este gobierno con Pemex, no dejaría que Pemex quebrara y sería un costo para el gobierno federal cada vez más grande”. Un alto costo, con implicaciones negativas para la recuperación económica, que tendrá que salir de algún lado, agrega Virgen.

Pero más allá del corto plazo y de la urgencia del rescate a la petrolera -acelerada por los apremios fiscales de una economía que, según la mayor parte de los analistas, tardará entre tres y cinco años en recuperar sus niveles prepandemia- el “experimento” para rescatar a Pemex -como lo llama Marco Oviedo de Barclays- puede resultar en un lastre para la economía.

“La siguiente administración va a tener que hacer algo con Pemex, porque Pemex no va a mejorar cuando se vaya esta administración, sino que va a seguir con los mismos problemas. Y esto sí puede generar un lastre recurrente en las finanzas públicas”, pronostica el economista del banco inglés.

La preocupante debilidad de las finanzas públicas hacia el mediano plazo -coinciden los economistas entrevistados- es la debilidad de los ingresos por un mediocre desempeño económico, agravado por la deteriorada situación de Pemex.