

sinembargo.mx

Pemex recibió duro castigo a su calificación. ¿Por qué? ¿Qué dicen que hizo mal?

Las calificadoras crediticias no preveían bajar la calificación de Pemex a principios de este año. Pero esta semana, Moody's redujo la confianza en Pemex a un grado (Ba3) que implica "riesgo crediticio considerable". ¿Qué cambió? Que Pemex continuó expandiendo su capacidad física de refinación — con la compra de Deer Park— sin mejorar sus rendimientos para evitar futuras pérdidas, como recientemente observó Moody's.

Ciudad de México, 31 de julio (SinEmbargo).- Petróleos Mexicanos (**Pemex**) asegura que no hay razón para que le hayan bajado la **calificación crediticia**, ya que cuenta con el apoyo del Gobierno federal para hacer frente a sus **deudas**. Con respecto a la expansión de su **capacidad de refinación**, la Empresa Productiva del Estado también refiere que no pondrá en riesgo su flujo de efectivo ni su **balance financiero**, ya que sus nuevos proyectos —la Refinería de **Dos Bocas** (Tabasco) y la Refinería de **Deer Park** (Texas)— están siendo fondeados por el Gobierno federal.

"El argumento central en el cual se basa la decisión de Moody's, representa una contradicción dado que por un lado reconoce los apoyos del Gobierno Federal y por otro considera un elevado riesgo de liquidez para cubrir las amortizaciones de la deuda que serán cubiertas precisamente por dichos apoyos federales. Igualmente, en el caso del plan de expansión en refinación, Moody's no consideró relevante que los recursos están comprometidos con recursos de origen federal para lo que resta de la Administración (2021-2024)", se lee en un comunicado de Pemex fechado al 28 de julio de 2021.

Por su parte, Moody's ha referido que el negocio de Pemex tiene un "elevado riesgo de liquidez" por los "altos niveles de vencimientos de deuda" que enfrenta y que se verán agravados "debido a la expansión de su capacidad de refinación y producción". En ese sentido, un análisis de Banco Base refiere que si Pemex fuera una empresa privada, por su actual nivel productivo y de endeudamiento, en vez de expandirse "muy probablemente ya hubiera reducido su tamaño y su deuda, mediante la venta de activos".

"Moody's considera que esta estrategia [de expansión] generará mayores pérdidas operativas por actividades de refinación en el corto y mediano plazo", indica la calificadora crediticia en un comunicado con fecha del 27 de julio de 2021.

"En lugar de reducir el tamaño de Pemex se ha agrandado con Deer Park y Dos Bocas. El uso cada vez mayor de energías renovables hace insostenible en el largo plazo la operación de Pemex como se tiene actualmente, por lo que se estima probable que sigan los recortes de calificación. Sin embargo, recortes adicionales por parte de Moody's y Fitch no tendrían un impacto pues sería como estar reprobado con un cuatro, en lugar de un cinco de 10. Es decir, la calificación ya es tan baja que es considerada como deuda basura", explica al respecto Banco Base.

Que los bonos de Pemex sean considerados basura implica que la petrolera no sólo tiene un alto riesgo de impago de sus deudas, sino que es poco recomendable como inversión. Y de acuerdo con Moody's y otras calificadoras como Fitch, el problema de Pemex no sólo es su deuda sino su baja capacidad de producción, en un contexto en que la

Empresa Productiva del Estado no ha dejado de reportar pérdidas por su negocio de refinación, en que ha debido endeudarse por la crisis sanitaria y la variación del peso frente al dólar estadounidense, y en que el rendimiento neto de la petrolera ha implicado pérdidas y no ganancias.

A ello se suma el lento proceso de reconversión de su capacidad productiva, que en las próximas dos décadas chocará con la tendencia internacional a invertir en energías renovables, además de su reducido espacio de participación por la apertura del mercado petrolero mexicano a empresas privadas a partir de 2014, el bajo nivel del precio del petróleo (que ronda los 68 dólares por barril), así como la depreciación paulatina del mercado de algunos subproductos de refinación —como lo es el caso del combustóleo— que son cada vez menos utilizados y por tanto, cada vez más baratos.

APOSTARLE A PEMEX TRI

La capacidad de producción de las seis refinerías de Pemex —Cadereyta, Madero, Minatitlán, Salamanca, Salina Cruz y Tula— ha ido en declive desde hace más de 20 años. Las cifras de la petrolera y de la Secretaría de Energía (Sener) indican un proceso de desaceleración de su capacidad productiva, que tocó fondo en el sexenio de Enrique Peña Nieto (2012-2018).

Entre 2001 y 2006, durante el primer Gobierno panista con Vicente Fox Quesada a la cabeza, las seis refinerías de Pemex operaron en promedio al 82.9 por ciento de su capacidad. Entre 2007 y 2012, en tiempos de administración de Felipe Calderón Hinojosa, las refinerías funcionaron en promedio al 79.8 por ciento. Y entre 2013 y 2018, con el regreso del priismo encarnado en Peña Nieto, las refinerías de Pemex operaron al 62.3 por ciento, no obstante que al cierre de 2018 funcionaron al 33.2 por ciento de su capacidad. Lo anterior implica que en 17 años la capacidad refinadora de Pemex cayó 49.3 por ciento real, toda vez que entre enero de 2001 y diciembre de 2018, las seis refinerías de Pemex pasaron de operar del 80.0 al 33.2 por ciento de su capacidad.

Aunque durante el actual sexenio —entre enero de 2019 y mayo de 2021— la capacidad de refinación de las refinerías de Pemex Transformación Industrial (Pemex TRI) aumentó 54.7 por ciento real, pasando de 32.9 a 44.3 por ciento, las refinerías aún funcionan a menos de la mitad de su capacidad, en un contexto en que la producción de petrolíferos ha ido al alza y en que la venta de los mismos ha decaído.

Las cifras oficiales indican que la producción de petrolíferos de las seis refinerías de Pemex aumentó 46.3 por ciento real en el periodo referido (2019-2021), con un promedio productivo de 727 mil 159 barriles diarios de gasolinas, querosenos y otros petrolíferos, entre ellos combustóleo. A la par, el volumen de venta de la petrolera cayó 9.2 por ciento real, con un promedio de 1 millón 190 mil 542 barriles diarios vendidos, lo que implica que más de dos terceras partes de los petrolíferos comerciados por Pemex son productos de importación.

Los reportes de Pemex reflejan que el negocio de la venta de petrolíferos es uno de los que más ha resentido el impacto de la pandemia de coronavirus, por la contracción de la demanda de combustibles y la reducción de los márgenes de ganancia ligados a este mercado productivo, que ya eran bajos incluso previo al periodo de Emergencia Sanitaria. Sólo entre enero de 2019 y mayo de 2021, el valor de las ventas de petrolíferos de Pemex cayó 37.8 por ciento real, o el equivalente a 1 mil 970 millones 447 mil 940 pesos.

La situación reflejada por las cifras oficiales pone a flor de piel los problemas productivos a los que Moody's hace referencia y por los cuales decidió bajar la calificación crediticia de Pemex. Ello en consideración de que el problema no sólo es la deuda de la petrolera, sino el bajo nivel de productividad de la misma —que históricamente ha dependido de subsidios— y que aunque ha mejorando en los últimos años, no tiene las condiciones propicias de desarrollo a mediano y largo plazos, máxime en un contexto en que analistas energéticos han señalado que el mercado de los combustibles fósiles está siendo sustituido y en que la apuesta por la industria petroquímica es más rentable para un país como México, que la apuesta por la autonomía petrolífera que impulsa el actual Gobierno.

Incluso las cifras de Pemex TRI arrojan que en los últimos 10 años (2010-2020) el negocio de la subsidiaria acumuló 1 billón 52 mil 981 millones 523 mil 437.03 pesos en pérdidas derivadas del proceso de refinación. En 2020, el ala refinador

de la petrolera registró una pérdida récord de 219 mil 341 millones 635 mil 739.44 pesos, o bien, 3.3 veces más de lo que perdió en 2019. Las pérdidas de Pemex TRI continuaron en los primeros seis meses de 2021, en que la subsidiaria reportó un déficit neto de 70 mil 167 millones 2 mil 799.34 pesos, es decir, 39.7 por ciento real menos que lo que perdió en los primeros seis meses de 2020. Lo anteriormente expuesto implica que Pemex TRI continúa la ristra de pérdidas que reportó durante la década previa a 2016 —cuando se llamaba Pemex Refinería— en que la subsidiaria no generó utilidades.

A pesar de las pérdidas y de la falta de rentabilidad del proceso de refinación en México, en un contexto de dependencia de petrolíferos extranjeros en que no es mal visto que el Gobierno impulse el aumento de la producción en las refinerías, pero en el que es cuestionado que ensanche su infraestructura sin garantías de productividad a mediano y largo plazos, el actual Gobierno se ha empeñado en invertir más en Pemex TRI, aún a costa de reducciones —como las del año pasado por 40.5 mil millones de pesos— en los sectores de exploración y producción de crudo, que son de los más rentables a nivel nacional.

LA DEUDA DE PEMEX

El futuro de Pemex está siendo puesto en duda por las calificadoras crediticias internacionales. Por un lado, la Empresa Productiva del Estado asegura que las pérdidas de su negocio de refinación no son constantes; y por otra parte, la compañía garantiza que podrá sostener el pago de su deuda con el apoyo del Gobierno federal, que además de apoyarla con la construcción de una nueva refinería y la compra de otra, también ha reducido las aportaciones de Pemex —por la vía de impuestos y derechos que paga— al erario.

“La industria de refinación si bien opera con márgenes estrechos, no significa esto que opere de manera permanente con pérdidas, de lo contrario no habría mercado de gasolinas y diésel en el mundo”, se lee en el comunicado de posicionamiento de Pemex sobre el anuncio de Moody’s. Y añade: “En julio de 2021 Pemex con el apoyo del Gobierno Federal está reduciendo su deuda de largo plazo, se logra el segundo año consecutivo de crecimiento de la producción de petróleo, se redujo el costo de extracción de petróleo en 20 por ciento, se incrementó en 20 por ciento el proceso de crudo en las refinerías, se redujo en casi 90 por ciento el robo de combustibles, se obtiene un Margen/Ebitda [o ganancias antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización] de 36 por ciento y el Gobierno Federal redujo la tasa del DUC [o Derecho a la Utilidad Compartida por la que Pemex entregaba al país 65 centavos de cada peso obtenido por barril de crudo vendido] a 54 por ciento y ha otorgado incentivos fiscales adicionales”.

Pero para Moody’s, el problema de raíz de la Empresa Productiva del Estado aún no está resuelto, porque la planta productiva de Pemex se ha ido deteriorando sin que haya contado con inversión adecuada para revertir este proceso. En ese sentido, el director de Moody’s para América Latina ha referido que aunque el Gobierno de México ha intentado fortalecer las “débiles finanzas” de la petrolera con inyección de recursos, el problema no ha sido cubrir los compromisos de su deuda sino invertir para aumentar su plataforma de producción.

En ese sentido, en enero de este año, Alfredo Coutiño dijo en entrevista con *Aristegui Noticias* que la actual Administración “no ha sido efectivo en sacar del hoyo a Pemex”. Sobre la deuda, el directivo de Moody’s explicó que aunque el Gobierno ha sido responsable al limitarla, empero, el endeudamiento no es malo si sirve para fortalecer la productividad, lo que en el caso específico de Pemex se traduciría en mejorar su planta productiva, antes de empezar a invertir en nuevos proyectos.

Las cifras oficiales de Pemex indican que el endeudamiento de la petrolera aumentó en tiempos de la pandemia de coronavirus. Cuando inició el mandato del Presidente Andrés Manuel López Obrador al cierre de 2018, la deuda de Pemex fue de poco más de dos billones de pesos. En 2019, derivado del plan de austeridad, la deuda de la compañía fue reducida 7.4 por ciento real (con ajuste inflacionario) y se posicionó en 1.98 billones de pesos. Sin embargo, al cierre de 2020, en parte por el clima de recesión económica agravado por la crisis sanitaria, la deuda de Pemex aumentó 10.4 por ciento real al superar los 2.2 billones de pesos. Hasta el corte de junio de 2021, la deuda consolidada de Pemex sumó 2 billones 279 mil 903 millones 402 mil 502.66 pesos.

Desde su creación, Pemex “ha requerido de recursos adicionales (obtenidos mediante la colocación de deuda) para su operación, debido a diversos factores entre los que destacan, en primer lugar, su función de financiamiento del Estado Mexicano que implica un régimen fiscal oneroso, el cual a pesar de haberse flexibilizado al paso de los años, continúa siendo muy gravoso para la empresa; hecho que combinado con las necesidades de altos montos de inversión, propios del sector, y aunado a la falta de una adecuada planeación financiera han generado una tendencia al endeudamiento de la empresa”, refiere un análisis del endeudamiento de la petrolera (2019) del Centro de Estudios de las Finanzas Públicas (CEFP) de la Cámara de Diputados del Congreso de la Unión.

En los últimos años —añade el CEFP— “esta situación se ha acentuado debido a la creciente declinación de la producción petrolera y la alta volatilidad de los precios que han tenido implicaciones en la demanda, y que en momentos de reducción de los precios internacionales han propiciado el aumento de su agrado de apalancamiento financiero, para complementar sus ingresos y poder hacer frente al desarrollo de diversos proyectos de inversión en infraestructura, y el mantenimiento de su operación”.

Un ejemplo de la apretada situación financiera por la que atraviesa actualmente Pemex —y que ha conllevado mayores requerimientos de endeudamiento a lo largo de los años— es el deficitario nivel de rendimientos de la Empresa Productiva del Estado. Sólo en 2020, la petrolera reportó una pérdida neta de 480 mil 966 millones 289 mil 493.53 pesos. Una cantidad 34.7 por ciento real (con ajuste inflacionario) superior a la pérdida registrada a finales de 2019.

Efrén Flores