



Pemex como crisis a contrarreloj

El que nuestro gobierno reclame a Moody's por su calificación del crédito de Pemex, como antes hizo a Fitch, no tiene sentido financiero. Sólo político y para uso interno. El victimismo no hará que mejoren los ratings. La obligación fiduciaria de estas agencias no es con los emisores de deuda, sino con prestamistas e inversionistas, el grueso de los cuales no está en México ni mucho menos tiene algún vínculo partidista con nuestra vida política.

Fuera de la narrativa ideológica, la realidad es cada vez más preocupante. No sólo para la empresa, sino para las finanzas públicas del país, comprometidas por la determinación del gobierno de fungir como aval y fiador, sostén de una estrategia y una operación que inevitablemente multiplica las pérdidas.

Descalificar al calificador no ayudará a que mejore el costo financiero de la petrolera, que empeora con cada degradación. En cambio, la fuga de la realidad no dejará de tener consecuencias contantes y sonantes.

El episodio de esta última degradación es ilustrativo de estas paradojas. El nivel Ba de Moody's implica deuda especulativa de riesgo considerable; el Ba3, donde quedó Pemex, está a un escalón del B, ya de riesgo alto. Eso puede pasarle si, en vez de corregir los factores que inquietan a la calificadora, se empeña en reforzarlos, puesto que además del descenso de grado, se sostiene la "perspectiva negativa". Y lo peor, justo por lo que aduce la empresa como su supuesto atenuante de su debilidad financiera.

Pemex no sólo es la petrolera más endeudada del mundo, sino una de las 10 empresas, en general, con mayor deuda corporativa, de acuerdo con una clasificación que recientemente sacó la esa misma agencia: la novena posición, con un pasivo de 116 mil 800 millones de dólares. Si se contemplan variables como las pensiones, sería la segunda, con 189 mil millones, sólo superada por el gigante de telecomunicaciones AT&T. En el grupo también está Apple, el fondo de inversiones SoftBank y la petrolera saudita Aramco. Lo que distingue a la nuestra es que su sobreendeudamiento no sólo rebasa el valor de sus activos y se acompaña de pérdidas exponenciales, sino que aumenta por inversiones de inevitable rendimiento negativo.

No estamos ante un apalancamiento para crecer o financiar la innovación y las oportunidades, como sería el caso de SoftBank. De acuerdo con The Wall Street Journal, Aramco, el mayor exportador de petróleo del mundo, es quizá el mayor beneficiario financiero individual del auge de los vehículos eléctricos en los mercados. Se estima que el reino de Arabia registrará una ganancia de casi 20 mil millones de dólares por una inversión de 2.9 mil millones hecha en 2018 en Lucid Motors, fabricante de vehículos eléctricos californiano que próximamente saldrá a bolsa.

Pemex, en cambio, inició la construcción de la refinería de Dos Bocas, en Tabasco, que en teoría estará lista antes de que concluya este sexenio, a un costo del 10% de lo que vale la planta de Deer Park, en Texas, de acuerdo con la información del costo por el que Shell le vendería su 50 por ciento. La cuestión es que la capacidad de producción es la misma, además de que el socio vende porque tiene prisa de salirse del negocio de refinación, presionada incluso por un fallo judicial en Holanda que le fija un plazo perentorio para reducir sus emisiones de gases de efecto invernadero.

En lugar de tratar de desacreditar al que acredita, habría que poner atención a sus cuentas y argumentos. Moody's incluso puntualiza lo que haría falta para que mejore el rating de Pemex; entre los ingredientes, fortalecer su posición de liquidez y generar flujo de efectivo libre para reducir la deuda. Sin embargo, pareciera que se hace lo contrario, con apuestas como la refinación.

Las presiones de liquidez de Pemex aumentarán en los próximos tres años debido a los altos niveles de vencimientos de deuda y al menor flujo de efectivo operativo derivado de la expansión del negocio de refinación. Lo pone claro el reporte.

Nuestro gobierno tiene la prioridad de la autosuficiencia en refinación. Es su prerrogativa, aunque sea inviable y, sobre todo, innecesaria en una era de energías renovables y vehículos eléctricos. Pero para una calificadora lo que cuenta es cómo eso consume dinero en cantidades industriales: de 2018 a 2020, más de 17 mil millones de dólares sólo en esa área. Y esto cuando el horno no está para bollos: el comunicado de Moody's advierte que, al corte de marzo, Pemex tenía efectivo por 2 mil millones y actualmente contaría con menos de 175 millones en líneas revolventes comprometidas, contra vencimientos de deuda de más de 10 mil 800 millones hasta fines de 2022.

Se asienta que la degradación toma en cuenta el supuesto de un apoyo muy alto del gobierno para cubrir el déficit. Pero eso no elimina el riesgo, porque las finanzas públicas de la nación tampoco están sobradas de holgura ni pueden comprometerse indefinidamente para subsidiar pérdidas.

A fin de cuentas, la correlación entre la deuda soberana y la de Pemex es como una espada de Damocles: la degradación de una, implica a la otra. Para las finanzas nacionales, es como una bomba de tiempo. Ese es el dilema, imposible de resolver con narrativa: sólo funcionan el realismo y el pragmatismo.