

Caja fuerte



Luis Miguel González

lmgonzalez@eleconomista.com.mx

En el calabozo de Moody's: ¿Cuánto dinero necesita Pemex para salvarse?

No estaba en el guión la baja en la calificación de la deuda de Pemex. No lo estaba porque 2022 es un gran momento para la industria petrolera en el mundo. En el primer trimestre de este año la petrolera mexicana ganó 122,500 millones de pesos, su mejor resultado en 11 años. Entre enero y marzo, el Gobierno Federal, además, transfirió a Pemex 90,900 millones de pesos por concepto de ayudas patrimoniales y otros apoyos.

La baja en la calificación de la petrolera mexicana por parte de Moody's es una pésima noticia porque *llueve sobre mojado* a una empresa que está asfixiada financieramente. Tiene una deuda de 108,100 millones de dólares y vencimientos por 21,000 millones de dólares, entre 2022 y 2024. Esta degradación significa un descenso a los calabozos. En ese lugar están atrapadas las emisoras que entrañan alto riesgo. A su deuda se les llama, con desprecio, bonos basura y se les condena a pagar altos rendimientos. Para hacernos una idea de lo que esto significa, los bonos que Pemex emitió en junio para "resolver" la deuda con sus proveedores ofrecieron una tasa de 8.75% anual en dólares. La tasa era espectacular, pero no despertó el apetito del mercado objetivo. Las cosas se complicarán más. Con la baja en la calificación, será más difícil salir del *calabozo financiero*. Pemex deberá ofrecer tasas más altas y le será mucho más difícil reducir su deuda. Será uno de los damnificados de las alzas de la Fed.

¿Por qué Moody's baja la calificación a Pemex? Esta agencia no es la única que está preocupada por la solvencia de la mayor empresa mexicana. En uno de los principales mercados financieros europeos, Luxemburgo, los inversionistas han ido vendiendo sus papeles de Pemex a descuentos cada vez mayores. A fines del 2021, los bonos de una emisión de Petróleos Mexicanos que vence en 2035 se vendían al 95% de su valor. En junio de 2022, estos se venden a 64% del mismo.

Volvamos al anuncio de Moody's. La baja de Pemex tiene que ver con la decisión que la calificadoradora tomó respecto a la deuda soberana de México. El descenso en la nota del Gobierno provocó un ajuste a la baja en las calificaciones de Pemex y CFE. Hay una relación simbiótica entre el Gobierno mexicano y sus empresas. Siempre la ha habido, pero se ha agudizado en este sexenio con el compromiso del gobierno de AMLO por rescatar a las dos grandes empresas energéticas. Este compromiso implica una carga y un riesgo para las finanzas públicas. Se ha reducido la tasa impositiva a Pemex y esto quiere decir que los derechos pagados por esta empresa al Gobierno Federal están en niveles bajísimos, a pesar del

boom que significan para Pemex los precios de la mezcla de exportación y su papel dominante en el mercado mexicano de gasolinas, que es uno de los seis mayores del mundo. Los impuestos pagados por Pemex en el primer trimestre de 2022 fueron 63,000 millones de pesos, 39% menos que en 2021.

Gracias a la guerra en Ucrania, Pemex está teniendo un año excepcionalmente bueno. El problema, nos lo recuerda Moody's al explicar su mala nota, es que eso no alcanza a compensar los problemas de la empresa: alto nivel de endeudamiento, mal desempeño operativo y una estrategia que privilegia la refinación, una actividad en la que Pemex es poco competitiva y pierde dinero. Esta apuesta se da, a costa de la exploración y producción de crudo, la actividad más rentable para Pemex y para la industria.

Veamos algunos números que justifican las preocupaciones de Moody's y otros analistas del caso Pemex: los 108,100 millones de dólares la convierten en la empresa petrolera más endeudada del mundo. Esta deuda fue heredada y es producto, entre otras cosas de la pésima administración de Emilio Lozoya. Genera obligaciones que son de 5,100 millones de dólares en 2022; 7,100 millones en 2023 y 8,900 millones en 2024. A esto habría que sumarle la deuda con proveedores, que suma deuda de corto plazo de 270,000 millones de pesos, alrededor de 12,800 millones de dólares.

La producción de petróleo está en 1.7 millones de barriles diarios, apenas 20,000 barriles más que en 2018, en el primer trimestre de la administración de AMLO. Esto es 180,000 barriles menos que los registrados en el último año del gobierno de Peña Nieto y 800,000 barriles por debajo de los niveles del 2012. Es una lástima producir tan poco en un momento en el que el petróleo vale tanto. Con estos volúmenes, México no alcanza ni siquiera a pagar las gasolinas y el diésel que importa. Tenemos un déficit de 2,000 millones de dólares mensuales.

¿Cuáles son los planes de Pemex para incrementar significativamente la producción? No los hay, pero tampoco hay dinero para financiarlos. Moody's y otros expertos cuestionan la decisión de canalizar tantos recursos a actividades de refinación. La división de Pemex que se encarga de esas tareas ha sido un barril sin fondo. Pemex Transformación Industrial ha perdido más de 1 billón de pesos en la última década. ¿Se acabará la hemorragia con la entrada en funcionamiento de Dos Bocas? El escepticismo tiene permiso, a la luz de la escasa información disponible.

¿Cuánto dinero necesita Pemex para salvarse y de dónde saldrá? Esa es la cuestión. Lo demás es politiquería.



¿Sabías que?

Sistema de cuidados elevaría empleabilidad de las mujeres

El desafío del cuidado de las niñas y los niños afecta de manera desproporcionada a las familias de naciones con economías medias, y aún más a las mujeres. Ocho de cada 10 hogares con madres trabajadoras que no tienen acceso a cuidado infantil se encuentran en uno de esos países.

De acuerdo con el reporte *El cuidado infantil público beneficia a los niños y las madres: Evidencia de un experimento nacional en un país en desarrollo*, contar con un sistema de cuidados aumenta 12 puntos porcentuales el trabajo de las madres, lo cual mejora su economía y la del país.

e EL ECONOMISTA

MIÉRCOLES

13 de julio del 2022