

## La deuda soberana sentenciada unánimemente por Pemex

Aunque no trascendió en la mayoría de los medios, la semana pasada la agencia Standard & Poor's (S&P) advirtió que de no cambiar el modelo de negocios de Pemex, sería previsible una reducción en la calificación crediticia de la deuda soberana en el futuro. Con esto se completa un cuadro en el que las tres principales calificadoras internacionales han expresado su mismo sentir, aunque los criterios que hasta ahora han utilizado para la determinación de sus calificaciones, tanto para Pemex como para la deuda del Gobierno Federal han sido muy diferentes.

Omar de la Torre, director de calificaciones de mercados emergentes de S&P expresó que, "Ante su deteriorada situación financiera, Pemex requiere una cirugía mayor, ya que los apoyos que le otorga el Gobierno Federal son de corto plazo". "Están dando apoyos mediante inyecciones de capital, para amortizar la deuda, pero no puedes vivir así si la empresa va a seguir siendo deficitaria". "Evidentemente, habría que hacer una cirugía mayor y un cambio estructural para que

**PERSPECTIVA BURSAMÉTRICA**

**Ernesto O'Farrill**

Presidente de Bursamétrica

Opine usted:  
eofarrills@bursametrica.com

@EOFarriIS59



esto no permanezca a través del tiempo". De la Torre expresó que la calificación podría revisarse en marzo del 2024.

La agencia Fitch Ratings, cuyo contrato con el Gobierno Federal y con Pemex fue cancelado hace

algunos años, advirtió a mediados de agosto que la carga que Pemex representa para las finanzas públicas podría impactar la calificación de México. Lo mismo fue advertido por Moody's quien también ha expresado que revisará la calificación del país en algún momento del 2024, probablemente cuando pasen las elecciones. Ambas calificadoras mantienen la calificación de grado de inversión para la deuda soberana, y le han quitado el grado de inversión a Pemex desde hace varios meses, razón por la cual, al no contar con por lo menos dos calificaciones arriba del grado de inversión, Pemex ha visto subir sus costos financieros de una manera drástica. La última emisión de bonos en los mercados internacionales realizada en febrero pasado por 1,500 millones de dólares se hizo a una tasa del 10.375% anual en dólares. Muy por arriba de las tasas a las cuales se financia el Gobierno Federal al mantener el grado de inversión.

El apoyo explícito del Gobierno Federal a Pemex es y ha sido evidente y cuantioso en esta Administración. El secretario Ramírez de la O le ha reducido

gradualmente el impuesto de la utilidad compartida desde el 85% hasta el 30%, para el 2024, y se le ha venido inyectando capital para poder cumplir los vencimientos de la deuda financiera. Para esta administración la suma total de apoyos a Pemex va a rondar el billón de pesos. Pero esto es como tirar al inodoro el dinero; no es suficiente. Hoy en día, Pemex debe a sus proveedores y contratistas 17 mil millones de dólares. Estos remedios paliativos no sirven de mucho si no se aborda de raíz las causas de la hemorragia.

El problema es multidimensional, hay factores que vienen del pasado, pero hay otros que se han generado en esta administración. Y es un hecho que una de las prioridades de la siguiente administración tendrá que ser lograr una reestructura profunda en Pemex.

En los sexenios anteriores, los gobiernos saqueaban fiscalmente la tesorería de Pemex sin compasión, asfixiándola y quitándole recursos preciosos para poder realizar la inversión indispensable en exploración, en desarrollo tecnológico, etc. Los impuestos llegaron a ser superiores a los ingresos.

En el sexenio de Peña Nieto se logró el consenso en el Congreso para concretar una reforma constitucional que le permitiría a la industria petrolera desarrollarse sin que se tuvieran que seguir apostando recursos públicos en

la exploración de crudo, permitiendo a la inversión privada participar en distintas áreas de la industria y en el mercado de hidrocarburos en general. Hay que hacer énfasis que en las rondas petroleras se lograron contratos en los que sin apostar un solo peso, la renta petrolera que llegaría al Estado podría rondar entre el 80 al 85% de la utilidad de los proyectos de crudo.

Esta administración, dejó de lado la reforma, y en una obstinación nacionalista canceló las rondas petroleras, cerró la posibilidad de explorar y producir hidrocarburos de lutita (shale) en la cuenca de Burgos, se interrumpió la exploración en aguas profundas en el Golfo de México, y se orientó la inversión en el sector de la refinación, buscando la autosuficiencia energética.

En las seis refinerías con las que contábamos, se ha invertido fuertemente en reconfigurarlas para que puedan procesar petróleo pesado que se produce en nuestro país. Se adquirió el 50% de la participación en el capital de la refinería que teníamos con Shell en Deer Park, Texas y se invirtió desde cero en la refinería de Dos Bocas. Pero lo peor es que en exploración y producción de crudo hay márgenes de utilidad muy elevados, mientras que en refinación hay pérdidas por todos lados.