



Más allá de Cantarell

Pablo Zárate
@pzarater

Ante la crisis, el gobierno sacrifica a su empresa favorita

Una caída en los precios del crudo es el único mecanismo realmente global para motivar a los productores a extraer menos petróleo. No siempre funciona: muchas veces, los inversionistas descuentan los desplomes como aberraciones temporales, que no deben afectar sus decisiones de mediano y largo plazos. Pero hoy, con analistas líderes como **Bob McNally** prediciendo que el precio por barril podría llegar a dígitos individuales, es claro que estamos ante un escenario diferente. Muchos activos petroleros ya tienen costos de producción más altos que los precios de venta. Si los precios bajan aún más, las pérdidas rápidamente pueden volverse calamitosas.

Es cierto que aún hay supuestos y especulaciones en medio. Sabemos que la crisis es global, afectará a cientos de millones y tomará al menos meses en disiparse. Pero no sabemos, a ciencia cierta, cuántas personas se van a contagiar, por cuánto tiempo van a permanecer los cierres en ciudades y economías, y qué tan rápida será la recuperación. Tampoco sabemos cuánto tiempo va a seguir la guerra de precios entre rusos y saudíes. Esto introduce ruido al análisis.

Pero hay señales muy claras. Hoy, de acuerdo con el CEO de Vitol, el mundo está consumiendo 20% menos petróleo (unos 20 millones de barriles diarios) que hace unas semanas. Si el mundo no deja de extraer una cantidad equivalente pronto, pronto no van a haber alternativas de almacenamiento. Con *crack spreads* negativos, que significan que el barril de crudo es más caro que el

barril de gasolina, la idea de procesarlo y refinarlo en este momento tampoco es particularmente atractiva. Éste no sólo va a ser el primer año en el que la demanda de petróleo no creció desde el 2008. Éste va a ser un año de destrucción de demanda.

La reacción de los productores ha sido más con la caja que con la operación, al menos por ahora. Pero prácticamente todas las petroleras serias, incluyendo a la saudí Aramco, han anunciado recortes en sus programas de inversiones de capital (Capex) para el 2020 y/o en los dividendos que pagan a sus accionistas. Algunas ya planean o recortes de personal o ajustes salariales, con una mucho mayor carga a los directivos. Pemex, que cree que sus resultados son excepcionales, no ha anunciado ninguna medida de fondo en ninguno de estos planos.

El retraso no va a pasar desapercibido. Desafortunadamente, sólo se va a complicar con mayores exigencias a lo largo del tiempo. Compañías con presencia importante en Latinoamérica, como Gran Terra, ya han iniciado una segunda ola anunciando que cerrarían las válvulas en algunos activos que simplemente no hace sentido producir en este momento. De acuerdo con un análisis de Welligence, una consultoría, si Pemex aplicara la misma lógica tendría que renunciar a más de 215,000 barriles por día. Pero tampoco hay propuesta ni respuesta de la petrolera.

Pemex sigue inmutada, sin ajustes en su lógica operativa ni financiera. Quiere seguir operando todo lo que esté a su alcance y desarrollando hasta nuevas refineries. Mientras tanto, sus pérdidas se agravan por segundo y que sus bonos siguen avanzando hacia la pérdida de la calificación de grado de inversión. Desafortunadamente, quizás ese no sea el punto para su dueño, el gobierno, que sigue cobrando regalías por cada barril producido, presume la gasolina barata como si fuera mérito propio y no da ninguna señal de soltar la obsesión de producir más sin importar el costo para los mexicanos. No se da cuenta que, por más que anuncia su rescate, en realidad está *sacrificando* a su empresa favorita.

