

Tendencias Financieras

Columna Semanal



20 de mayo, 2019

Buenas noticias para Pemex...por ahora

El 4 de marzo Standard and Poor's revisó la perspectiva de la calificación crediticia de Pemex de estable a negativa. Esto, después de que Fitch Ratings y HR Ratings hicieron lo mismo en octubre del año pasado. La consecuencia de este ajuste es el aumento en la probabilidad de que la calificación de la deuda de la petrolera disminuya a un "grado especulativo". En caso de materializarse, la paraestatal se vería imposibilitada para obtener financiamiento por parte de los inversionistas institucionales en los mercados internacionales de capital ya que, por normatividad, no participan en la compra de bonos con ese nivel de riesgo. Al revisar su perspectiva de calificación, las agencias destacaron la falta de compromiso del gobierno federal para apoyar a la empresa en el largo plazo, la abultada carga fiscal, el flujo de efectivo negativo y el alto endeudamiento.

En este contexto, Pemex enfrenta tres problemas graves de los cuales dos son estructurales y uno es de coyuntura. El primer problema estructural es la seria caída en la producción, que entre 2005 y 2019 se redujo a la mitad, al pasar de 3.37 millones de barriles por día (mbd) a 1.69 mbd en marzo. Así, la producción desaceleró paulatinamente a una tasa promedio de 4.40% anual en 14 años. Aunque la caída se contuvo en febrero de este año—cuando la producción aumentó 5% mensual a 1.70 mmbd—volvió a disminuir en marzo.

El segundo problema estructural es la quiebra técnica de Pemex. Al cierre de 2018 el valor de los activos de Pemex fue de 2.11 billones de pesos (107.54 mil millones de dólares) pero el monto de sus pasivos fue de 3.53 billones de pesos (179.56 mil millones de dólares). Esto deja el faltante de capital en 1.42 billones de pesos (72.01 mil millones de dólares). Este patrimonio negativo equivale al 41.3% de las reservas internacionales del Banco de México (3.44 billones de pesos o 174.8 mil millones de dólares a diciembre de 2018) o al 42.9% de los activos en custodia de las AFORES (3.31 billones de pesos o 180 mil millones de dólares en 2018). También equivale al 7.4% del PIB (19.0 billones de pesos en 2018).

El problema de coyuntura son los vencimientos de la deuda. Al 30 de noviembre de 2018 la deuda en circulación—con vencimiento entre 2018 y 2033— ascendió a más de 104 mil millones de dólares. Tan sólo entre 2018 y 2020 deben pagarse 20.8 mil millones de dólares por concepto de amortizaciones más 5.6 mil millones

de dólares adicionales de un programa de refinanciamiento de deuda internacional que venció entre 2016 y 2018. En este complicado contexto el Gobierno Federal anunció una batería de medidas entre el 28 de enero y el 15 de febrero por un monto de 5.5 mil millones dólares. Esto resuelve algunos problemas de corto plazo, pero persisten los problemas estructurales.

En este escenario adverso para Pemex y para la economía mexicana —por tratarse de un activo nacional estratégico— el lunes 13 de mayo se anunciaron dos buenas noticias:

El refinanciamiento de la deuda. Pemex llegó a un acuerdo con HSBC, JP Morgan, y Mizuho Securities para ampliar el vencimiento de pago de 2.5 mil millones de dólares (mmdd) de tres a cinco años. Asimismo, se renovaron dos líneas de crédito contingente por 5.5 mmdd a una tasa de financiamiento de Libor más 235 puntos base (2.35%), lo que hoy equivale a 4.85%. Esta tasa de financiamiento es favorable para Pemex si se considera que la tasa de rendimiento que pagan sus bonos a tres años supera 5% y que la calificación de la paraestatal se ubica apenas un peldaño arriba del grado de inversión con perspectiva negativa.

Una menor carga fiscal. Otra medida para aliviar la carga financiera de Pemex fue un decreto presidencial para reducir su carga fiscal. La empresa opera bajo dos tipos de contrato: el de asignación, que aplica a todas las empresas petroleras privadas, y el de utilidad compartida, en el que parte de las utilidades se deben transferir al gobierno federal; lo que pone a Pemex en desventaja frente a competidores del sector privado. Con este decreto disminuye el número de barriles de petróleo que opera bajo el segundo régimen, por lo que el gobierno dejará de percibir Derechos de Utilidad Compartida (DUC) sobre la producción de 250 mil barriles de petróleo diarios. Esto equivale a cerca de 25 mil millones de pesos al año.

Ahora la empresa tiene un nuevo reto: coordinar y administrar la construcción de la refinería de Dos Bocas en Tabasco junto con la Secretaría de Energía. El tiempo límite es de tres años y el presupuesto máximo es de 8 mil millones de dólares; compromiso que algunas empresas internacionales no pudieron atender.