

Tendencias Financieras

Columna Semanal



16 de septiembre, 2019

Es necesaria la inclusión de la IP para alcanzar la ambiciosa meta de producción de petróleo

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público anunció que el Gobierno Federal hará una aportación patrimonial de US\$5 mil millones de dólares (mmd) a Petróleos Mexicanos (Pemex). Esta cantidad complementa los US\$32 mmd presupuestados para la petrolera en la Ley de Egresos 2020, los US\$2.3 mmd que le otorgará la Secretaría de Energía y los US\$1.2 mmd que tendrá por la disminución en su carga tributaria.

Pemex utilizará los US\$5 mil millones para hacer un prepago de bonos emitidos por la petrolera que vencen en 2020 y 2023. Además, hará los siguientes manejos de pasivos:

- i. Nueva emisión de bonos de mediano y largo plazo. Específicamente de siete y treinta años, con la intención de refinanciar la deuda de corto plazo.
- ii. Intercambio de bonos para proporcionar apoyo adicional a los bonos de corto, mediano y largo plazo con el objetivo de hacer el perfil de vencimientos más manejable.

La primera calificadora en reaccionar a estas decisiones fue Fitch Ratings que hizo las siguientes anotaciones:

- i. La materialización exitosa de estas acciones reforzará el perfil de liquidez de la paraestatal a través de la reducción de la deuda de corto plazo, el aumento de la disponibilidad de sus líneas revolventes de crédito y el aligeramiento de sus vencimientos de mediano plazo.
- ii. A pesar de la aportación patrimonial, la calificadora continúa evaluando el apoyo del gobierno a Pemex como “moderado” dada la pesada carga fiscal con la que aún cuenta la empresa.
- iii. Inclusive con esta aportación, Fitch considera que en el mediano plazo tanto la producción como las reservas de hidrocarburos mantendrán su caída. Lo anterior debido a que consideran insuficiente la inversión en capital de trabajo (CAPEX).

Los comentarios hechos por Moody's coinciden en gran medida con Fitch, a saber:

- i. La aportación está en línea con lo que la calificadora esperaba para este año. Además, tendrá un impacto positivo en el objetivo de la petrolera de no incrementar su deuda neta.
- ii. A diferencia de Fitch, Moody's considera que el apoyo del Gobierno Federal a Pemex es "muy alto". Esto ocasiona que la correlación de las notas de deuda soberana y Pemex sea muy alta, por lo que una rebaja en la calificación A3 de México probablemente se traduciría en una reducción de la calificación de Pemex, que perdería el grado de inversión para Moody's.

El apoyo del Gobierno a Pemex es útil para ganar tiempo, pero insuficiente para sostener a la empresa en el mediano y largo plazo. No hay duda de que este tipo de aportaciones y los manejos de pasivos realizados aligeran la carga financiera de la petrolera. Tanto las calificadoras como los expertos de la industria consideran que el problema de la paraestatal es que ninguna de las inversiones que se han hecho recientemente están dirigidas a lo que garantiza la existencia de la empresa en el largo plazo: la exploración en aguas profundas.

Ha habido varias señales de que el gobierno podría cambiar su discurso con respecto a la exploración de aguas profundas. En primera instancia el presidente López Obrador recibió en Palacio Nacional al CEO de ENI, empresa italiana que ganó una de las pasadas rondas petroleras y que ya está produciendo petróleo. Además, el periódico británico Financial Times publicó un artículo en donde un alto funcionario del Gobierno Federal, que solicitó permanecer en el anonimato, afirmó que se reanudarían las rondas petroleras. Por último, Alfonso Romo, Jefe de la Oficina de Presidencia, declaró que las rondas y la exploración en aguas profundas serían reanudadas.

En conjunto, los apoyos del Gobierno Federal y la participación de la iniciativa privada en la exploración de aguas profundas puede ser la fórmula que rescate a Pemex de fondo y le permita mantener su operación en el largo plazo. Actualmente la petrolera cuenta con una plataforma de producción promedio en el año de 1.67 millones de barriles diarios (mbd), cifra menor a los 1.72 mbd proyectados para el cierre de 2019. En 2020 el programa económico del gobierno estima una producción de 1.95 mbd, lo que implica un ambicioso aumento de más del 13% en su producción. Este objetivo se antoja inalcanzable con los recursos gubernamentales anunciados para Pemex, por lo que la fórmula podría ser la inclusión de la iniciativa privada a través de *farm-outs*.