



Destaca Moody's los males que tienen postrado a Pemex

CARLOS ACOSTA CÓRDOVA
25 DE AGOSTO DE 2015
ECONOMÍA

MÉXICO, D.F. (apro).- En virtud de que Pemex ha registrado este año una generación de efectivo y un perfil financiero “débiles”, y a que “continuará su deterioro en los próximos años”, la calificadora internacional Moody's Investors Services colocó hoy las calificaciones de la empresa “en revisión para posible baja”.

Actualmente Pemex tiene una calificación, por parte de Moody's, de A3 en escala global, tanto en moneda local como extranjera, que es una de las más altas –como todas las calificaciones que empiezan con “A”–, y quiere decir que la ahora “empresa productiva del Estado” tiene una capacidad en extremo fuerte para cumplir sus compromisos financieros y no presenta factores de riesgo.

A escala nacional y de largo plazo, Pemex tiene una calificación de “Aaa.mx”, la más alta, lo cual quiere decir que sus emisiones –bonos diversos y papel comercial– “muestran la calidad crediticia más fuerte con relación con otros emisores o emisiones locales”, según la propia definición de Moody's.

Sin embargo, ambas calificaciones se hallan en revisión, con posibilidad a la baja, toda vez que –argumenta la calificadora– “la generación de efectivo (de Pemex) se debilitó debido a los menores precios del petróleo y ocasionará grandes necesidades de endeudamiento en el futuro próximo”.

Pemex había alcanzado esas altas calificaciones debido, según Moody's, a estas razones:

- Sus grandes reservas de hidrocarburos, que ascendieron a alrededor de 13 mil 400 millones de barriles en 2014, correspondientes a 10 años de vida,
- Su producción promedio de petróleo de 2.4 millones de barriles diarios (mbd) en 2014.
- Su papel dominante y operaciones integradas en la industria energética de México, y
- Su posición de líder como exportador de crudo a Estados Unidos.

“Sin embargo –explica Moody's– las calificaciones también toman en consideración la fuerte carga fiscal y el creciente apalancamiento financiero de la compañía.

“Las calificaciones de Pemex también consideran los desafíos relativos a la producción, la cual ha caído gradualmente en los últimos años, debido a la limitada capacidad que tiene la compañía para invertir.

“Además, la falta de una clara política financiera respecto del apalancamiento de deuda objetivo, también restringe las calificaciones de Pemex”.

Moody's fundamentó la revisión de las calificaciones de Pemex por la expectativa que tiene de que “la depresión de los precios del petróleo reducirá aún más la generación de flujo de efectivo de Pemex y ocasionará que incremente el apalancamiento del balance general por varios años.

“La compañía –agrega– ha incrementado su deuda durante años para financiar grandes desembolsos para pago de impuestos, derechos e inversiones de capital sin lograr incrementos sostenidos en la producción ni eficiencias operativas”.

Lo peor de todo, dice Moody's, es que “aun cuando los precios del petróleo se encontraban en su nivel pico en 2014, el flujo de efectivo operativo de 9 mil 100 millones de dólares fue insuficiente para cubrir los desembolsos para inversiones de capital de 15 mil 700 millones de dólares.

“La compañía tendrá necesidades de endeudamiento mucho mayores para financiar el flujo de efectivo libre negativo ahora que los precios del petróleo cayeron más de 60% en relación con el año pasado.

“A menos que el gobierno provea importantes inyecciones de capital o reduzca la carga fiscal y derechos de manera significativa, Moody’s espera que Pemex tenga necesidades de endeudamiento mucho mayores en 2016 y 2017, lo que incrementará los saldos de deuda muy por arriba de los niveles históricos en tiempos en los que la producción se encuentra estancada y la rentabilidad y el flujo de efectivo están muy débiles”.

Sin embargo, concluye Moody’s, en virtud de la estrecha relación que hay entre Pemex y el gobierno, el rango de la posible baja, una vez que termine la revisión, “probablemente esté limitado a un escalón”.

Es decir, si bajan tanto en la escala global como en la nacional (A3/Aaa.mx), las nuevas calificaciones serían “Baa1” y “Aa1.mx”, respectivamente.

Eso quiere decir que si bien las emisiones de Pemex seguirían mostrando una calidad crediticia muy fuerte, presentarían también riesgos altos de debilitarse ante condiciones económicas adversas y cambios en la economía.

Y eso se traduce, finalmente, en que Pemex tendría que pagar un rendimiento más alto por las emisiones de bonos y papel comercial que coloque en los mercados financieros.