

Pemex deteriora nota crediticia de México

- Pese a ratificar calificación en A3, *Moody's* ajusta la perspectiva a "negativa"
- Se trata de una alerta, afirma la Secretaría de Hacienda y Crédito Público
- Mercados resienten medida; tipo de cambio y BMV interrumpen buena racha

POR YAZMÍN ZARAGOZA
E IVÁN GÓMEZ

La calificadora *Moody's* ajustó de "estable" a "negativo" el panorama crediticio de México como resultado del débil rendimiento económico del país, así como las continuas dificultades externas, pero sobre todo porque considera que si el Gobierno decide apoyar a Petróleos Mexicanos (Pemex), esto dificultará más el proceso de consolidación fiscal nacional.

La medida de *Moody's*, que tuvo una reacción negativa en el tipo de cambio y el mercado bursátil, presiona los tiempos de respuesta para la instrumentación de una reestructura de la empresa del Estado.

Analistas consideran que la percepción de deterioro de los fundamentales de Pemex, su importancia para las finanzas públicas y el respaldo implícito que tiene su deuda del Gobierno federal han impedido que el peso muestre una apreciación mayor, en línea con sus pares emergentes.

En su reporte, *Moody's Investors Service* anunció que cambió la perspectiva de emisor A3 y de la deuda pública de México a negativa por varias razones, entre las que se encuentran la caída de los precios del petróleo, la falta de liquidez de Pemex, además de los retos fiscales y económicos que este país enfrenta para su avance económico.

BAJA CALIFICACIÓN DE LA PETROLERA



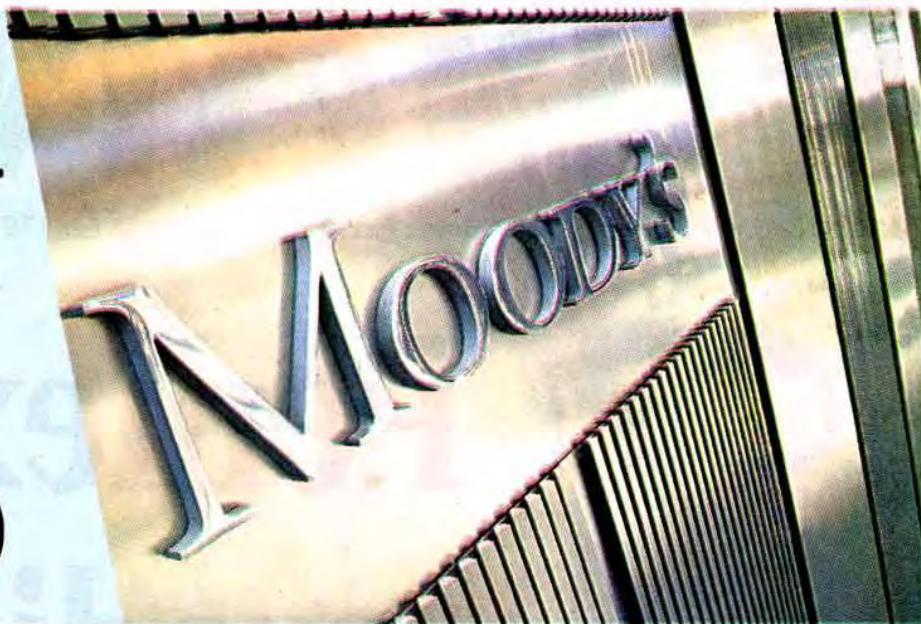
DADOS LOS débiles indicadores crediticios que muestra actualmente Petróleos Mexicanos, *Moody's* bajó las calificaciones en escala local y global, moneda local y extranjera, así como las basadas en la garantía de Pemex a Baa3/Aa3.mx de Baa1/Aaa.mx

“

El ajuste refleja el riesgo de que la deuda siga aumentando, con lo cual se reducen el crecimiento y los ingresos y aumentan las presiones sobre los gastos”

MOODY'S INVESTORS SERVICE

Pemex dificulta consolidación fiscal de México



Caída de petroprecios y retos fiscales y económicos del país, entre las causas en el ajuste en la perspectiva de la nota de *Moody's*

POR YAZMÍN ZARAGOZA
E IVÁN GÓMEZ

De acuerdo con *Moody's* Investors Service, el panorama crediticio de México pasó de "estable" a "negativo" como resultado del débil rendimiento económico del país, así como las continuas dificultades externas, pero sobre todo porque considera que si el Gobierno decide apoyar a Petróleos Mexicanos (Pemex), esto dificultará más el proceso de consolidación fiscal nacional.

Para la Secretaría de Hacienda, la decisión ratifica la calificación de emisor A3 sobre nuestro país, aunque también la considera un llamado de alerta sobre el peso que la situación de Pemex tiene para el Gobierno federal.

De acuerdo con un análisis de Finamex Casa de Bolsa, el llamado de *Moody's*, que tuvo una reacción negativa en el tipo de cambio y el mercado bursátil, presiona los tiempos de respuesta para la instrumentación de una reestructura de la empresa del Estado.

"Lo que estaría buscando *Moody's* y el mercado no es una simple capitalización de la empresa, ya que sería pasar la deuda de un lado a otro (dentro del agregado sector público), sino un plan de reestructura que haga solvente a la empresa en el mediano plazo, que reduzca los costos operativos a los niveles de producción".

Además, se tendría que reorientar la inversión a donde sea más productiva la empresa, y que busque alianzas o inversión privada en otros negocios no-prioritarios.

En su reporte, *Moody's* Investors anunció que cambió la perspectiva de emisor A3 y de la deuda pública de México a negativa por varias razones, entre las que se encuentran la caída de los precios del petróleo, la falta de liquidez de Pemex, además de los retos fiscales y económicos que este país enfrenta para su avance económico.

La perspectiva negativa de México "refleja el riesgo de que la deuda siga aumentando, con lo cual se reduce el crecimiento y los ingresos y aumentan las presiones sobre los gastos".

Destacó que la decisión se debe a que cuando se adoptaron las reformas estructurales, se esperaba que el país tuviera crecimientos del Producto Interno Bruto (PIB) superiores a 3 por ciento, sin em-

bargo, "la crisis de los precios del petróleo y el crecimiento más lento de lo esperado han socavado las perspectivas económicas".

De tal manera, *Moody's* prevé que para 2016 y 2017 el crecimiento económico del país será moderado, de alrededor de 2.5 por ciento, lo que pondrá a prueba los esfuerzos de consolidación fiscal del Gobierno. "El menor crecimiento y un entorno de bajos precios del petróleo reducirán los ingresos fiscales".

Con todo, reconoció que la Reforma Fiscal ha mejorado la estructura de los ingresos, lo que también aumentó la resistencia a la crisis del petróleo mediante el fortalecimiento de la recaudación de impuestos; no obstante, las previsiones son que los ingresos totales del Gobierno federal se reducirán 18.5 por ciento del PIB en 2016 desde el 19.3 por ciento en 2015.

La calificadora resaltó que ante la crisis, las autoridades han implementado la reducción del déficit desde el 2.8 por ciento del PIB en 2015. Y estima que este año, el déficit sea de 2.5 por ciento del PIB. Y prevé que este déficit tenga un descenso gradual hasta 2018, cuando es probable que se reduzca a 2 por ciento del PIB.

Otra de las razones para el descenso de la nota crediticia de México es que la deuda del Gobierno federal alcanzó 34.4 por ciento del PIB en 2015, desde 27.9 por ciento en 2011.

El problema es que -según las estimaciones de *Moody's*- la relación de la deuda con el PIB seguirá aumentando poco a poco, y aun cuando considera que para 2018 la deuda se estabilice en torno al 37 por ciento del PIB, la magnitud es sin duda consistente con una calificación A3. Otro gran motivo para el descenso de la calificación crediticia es por el riesgo que enfrenta México ante la posibilidad de que el gobierno decida traspasar los pasivos de la petrolera al presupuesto nacional, lo que "socavan aún más los esfuerzos de consolidación fiscal del país".

Moody's acepta que Pemex está llevando a cabo un ajuste del gasto de 100 mil millones de pesos en 2016, además de planes para aumentar la eficiencia operativa en el mediano plazo para asegurar la sostenibilidad de las finanzas de la empresa. Sin embargo, las medidas de ajuste se enfrentan a desafíos importantes.

Mientras tanto, es probable que persista hasta el 2018 el déficit de Pemex derivado de los gastos operativos y de capital y necesidades de servicio de la deuda, hecho que puede presionar al Gobierno a apoyar a la empresa.

Dado el tamaño de financiamiento que requiere Pemex, *Moody's* estima que el impacto fiscal de ese apoyo podría debilitar todos los progresos realizados en la consolidación fiscal, así como la prevención de una estabilización de los incrementos en la deuda

pública para el año 2018, lo que podría elevar la deuda del gobierno federal por encima del 40 por ciento del PIB.

En camino a alinear notas

Cabe recordar que otras calificadoras internacionales muestran a nuestro país en un escalón menor en cuanto a su nota soberana, pues *Standard & Poor's* lo mantiene en un grado de BBB+, similar nota que otorga *Fitch Ratings*, mientras *Moody's*, con la perspectiva negativa se acerca a ese nivel desde el A3 actual, escaso en el que *HR Ratings* se mantiene con la nomenclatura A-.

Pese a que el grado actual de la calificación de *Moody's* es a la baja, la capacidad de pago de México se considera aún de alta calidad, con un sólido grado de inversión y lejos del terreno especulativo.

Qué podría mover la calificación

En los próximos dos años, *Moody's* evaluará los progresos realizados en la consolidación fiscal y la aplicación de los recortes de gastos a Pemex para hacer frente a las presiones de liquidez. Para elevar la calificación de México, se requerirá que se tomen las medidas necesarias para contener los gastos del Gobierno y los pasivos relacionados con la empresa de manera que se permita la consolidación fiscal según lo previsto.

Moody's aumentó en febrero de 2014 la calificación de los bonos soberanos de México a "A3" desde "Baa1" con perspectiva estable, al considerar un mayor potencial de crecimiento del país por la aprobación de las reformas estructurales.

"La decisión se debió a las reformas estructurales aprobadas el año pasado, que *Moody's* espera que fortalezcan las potenciales perspectivas de crecimiento del país y los fundamentos fiscales", dijo la agencia en su momento.



El riesgo es que Pemex no pueda completar su programa de financiamiento no solo este año, sino en 2017 y 2018"

JAIME REUSCHE
Vicepresidente-Analista Senior de
Moody's Investors Service



Liquidez "aprieta" a la empresa del Estado

No es factible un alza de las notas de Pemex en el corto plazo

Moody's de México afirmó que los indicadores de la compañía petrolera mexicana empeorarán conforme continúe financiando sus inversiones de capital con fuentes externas. "La perspectiva de todas las calificaciones es negativa. Esto concluye la revisión a la baja iniciada el 21 de enero de 2016".

Moody's afirmó que la liquidez de Pemex es apretada y el objetivo del equipo directivo es mantener cuando menos 4 mil 500 millones de dólares en efectivo. Sin embargo, a diciembre de 2015, la deuda con vencimiento en 2016 ascendió a 11 mil 700 millones de dólares.

Además, durante el año, *Moody's* espera que la compañía pague alrededor de 4 mil 500 millones de dólares en intereses y 12 mil 500 millones de dólares en inversiones de capital.

"Recientemente, Pemex ha demostrado acceso repetido a

los mercados de capitales locales e internacionales, recabando fondos en pesos mexicanos, dólares estadounidenses, dólares australianos, euros, yenes japoneses y libras esterlinas".

La compañía también podría decidir vender activos no estratégicos o utilizar Fibra E para recabar fondos y reducir sus necesidades de financiamiento con deuda. Sin embargo, *Moody's* considera que algunas de las alternativas de financiamiento continuarán siendo difíciles de ejecutar debido a la experiencia relativamente corta con la nueva ley energética.

La agencia estableció que no es factible un alza de las calificaciones de Pemex en el corto plazo, como lo indica su perspectiva negativa. Para considerar un alza de la calificación, la compañía tendría que reducir significativamente su apalancamiento y mejorar su perfil operativo, flujo de efectivo y liquidez.

Mercados nacionales, con leves efectos

En el corto plazo, la medida de la calificadora internacional enmarcó una toma de utilidades en la Bolsa Mexicana de Valores, luego de que el miércoles tocara niveles cercanos a su máximo histórico, mientras el tipo de cambio, aunque en un margen mínimo, continuó su ganancia de los últimos días.

La percepción de deterioro de los fundamentales de Petróleos Mexicanos, su importancia para las finanzas públicas y el respaldo implícito que tiene su deuda del Gobierno federal han impedido que el peso

muestre una apreciación mayor, en línea con sus pares emergentes, aseguran analistas.

Además, la confirmación al mercado de la preocupación sobre el riesgo de crédito de la petrolera y del país tendría un efecto negativo mayor en la moneda nacional. "Sin duda, el cambio de perspectiva de la calificadora *Moody's* presiona los tiempos de respuesta que tiene el Gobierno y Pemex para presentar su plan de capitalización y reestructura", afirma Finamex.