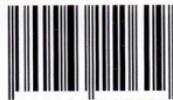


Bloomberg Businessweek

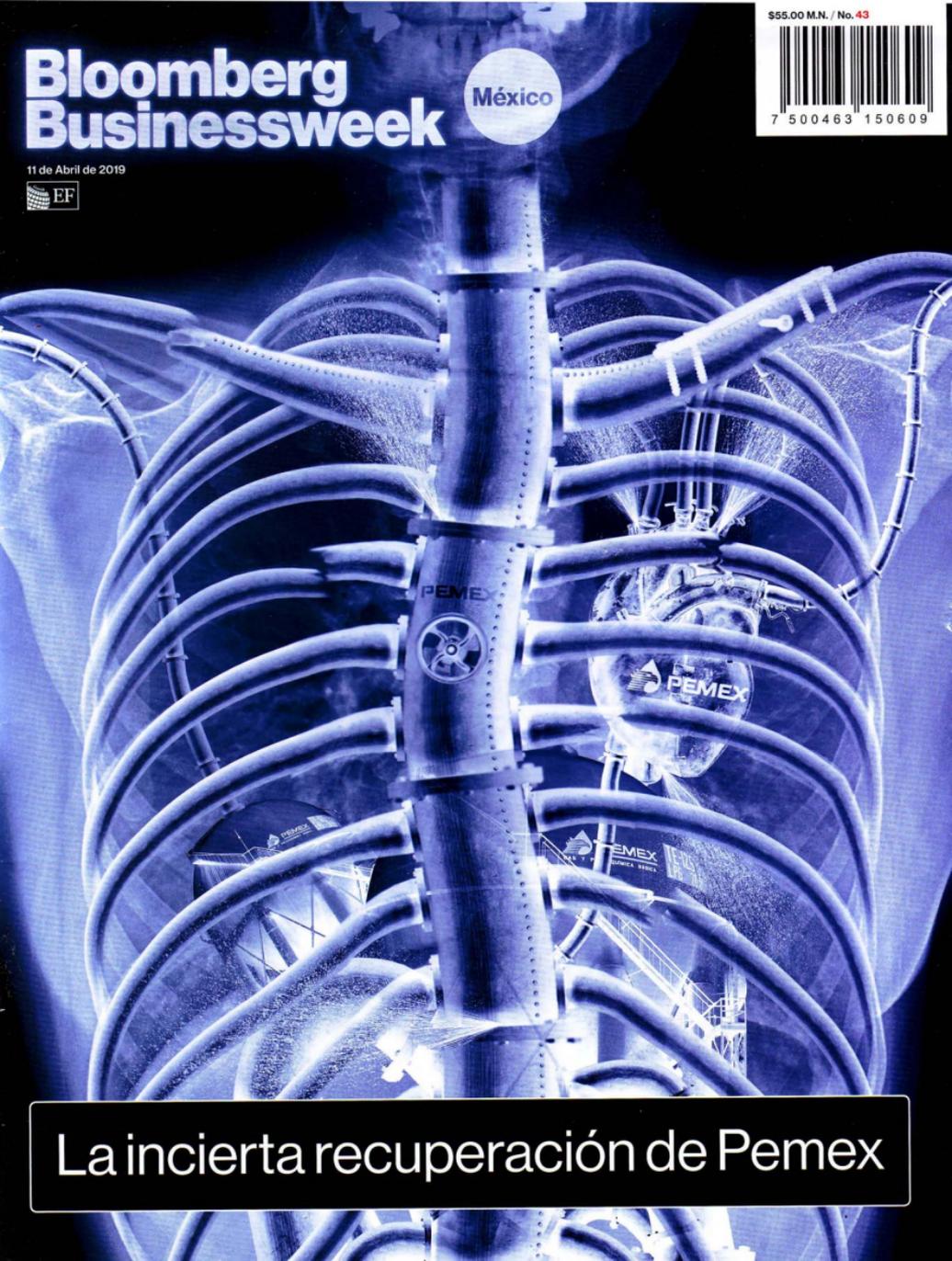
México

\$55.00 M.N. / No. 43

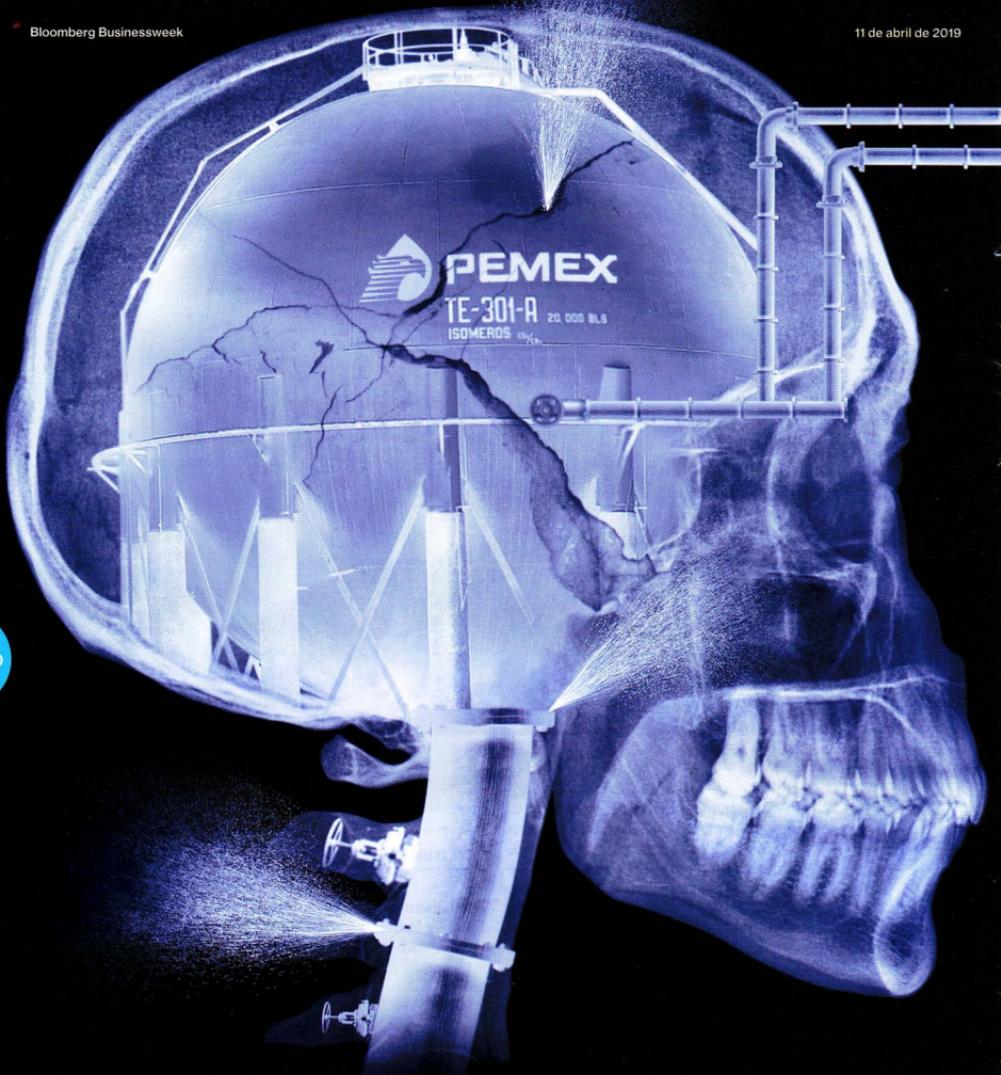


7 500463 150609

11 de Abril de 2019



La incierta recuperación de Pemex



“El paciente no está muerto
pero está más que crítico”

La petrolera mexicana atraviesa un momento delicado y ahora la administración de AMLO espera que se levante con una nueva estrategia que no necesariamente podría funcionar.

Por Bloomberg Businessweek México Staff

Petróleos Mexicanos (Pemex) es una empresa en estado delicado. Los números que arroja constantemente son negativos, su calificación crediticia ha empeorado y pasó de ser un apoyo grande de las finanzas públicas del país a una carga que incluso podría ponerlas en riesgo. La petrolera mexicana, por decirlo de algún modo, es un paciente que está enfermo y sin embargo, el gobierno federal espera que se levante, que recupere el vigor, para convertirse otra vez en uno de los principales motores de la economía.

En los próximos días y semanas, Pemex habrá de recibir más apoyos por parte de la administración de Andrés Manuel López Obrador, quien ha hecho de la empresa productiva del Estado un auténtico símbolo de su gobierno de cara a la transformación económica de México. Independientemente del tamaño y duración de esa ayuda, Pemex enfrenta un escenario sumamente complicado y su recuperación cabal es, por decirlo de un modo, totalmente incierta.

“No está muerto Pemex, ni se va a morir, pero su situación sí es delicada”, señaló Luis Manuel Martínez, director de calificaciones corporativas de Standard & Poor’s. “El tratamiento que vaya a recibir la empresa es de largo plazo, es de alto riesgo y los resultados serán en función de la estrategia que aún no conocemos bien”.

↓

“No conozco otras empresas en el mundo que hayan sufrido una caída en la producción de 50 por ciento en 15 años”

↑

Para hablar de los problemas de Pemex, los especialistas como Martínez usualmente empiezan por el desplome de la producción de petróleo, que actualmente está situada en alrededor de 1.7 millones de barriles diarios, la mitad de los 3.4 millones de barriles que la empresa llegó a producir hace 15 años. La restitución de reservas probables, posibles o probadas también está en un franco decrecimiento y de 2014 a 2018 cayó 48 por ciento.

Los pozos de fácil explotación como Cantarell o Ku Maloob ya son cosa del pasado y nuevas técnicas de explotación petrolera, particularmente el fracking, no son del agrado del presidente López Obrador, quien ha rechazado esa técnica por considerarla demasiado agresiva con el medio ambiente. Incluso las reservas estratégicas de petróleo del país son raquíticas, apenas alcanzan para tres días de consumo.

“No conozco otras empresas en el mundo que se dedican a este negocio y que hayan sufrido una caída en la producción de 50 por ciento en 15 años”, agregó Martínez. “La empresa requiere de inversiones muy grandes, por varios años, para reestablecer la salud del negocio y aun así, el escenario sigue siendo muy complejo”.

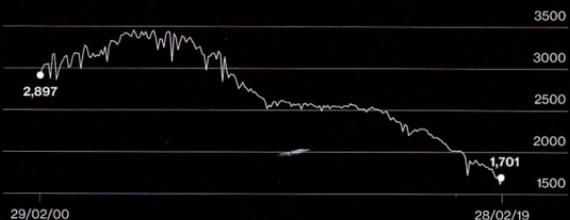


Evolución del gasto de capital y costo de producción de Pemex
Exploración y producción



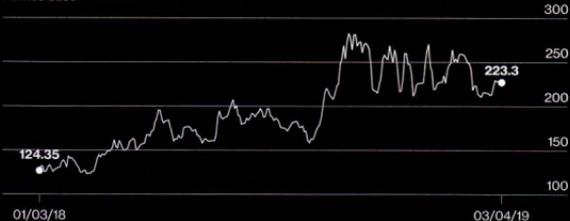
Producción de crudo de Pemex

Cifras en miles de barriles diarios



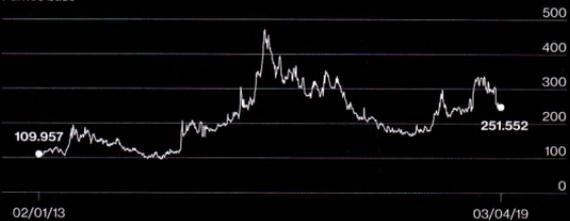
Spread Pemex vs. soberano 2027

Puntos base



CDS de Pemex a 5 años

Puntos base



Standard & Poor's, que mantiene la calificación crediticia de Pemex en BBB-, similar a la nota que tiene asignada para México, considera que algunas de las propuestas presentadas por el gobierno, como el desarrollo de veinte campos y realizar más perforaciones este año, podrían ayudar a menguar la caída de la producción, aunque no existen ningún tipo de garantías en ello. En Chicontepec, por ejemplo, Pemex destinó más de 10 mil millones de dólares para en el desarrollo de un campo que terminó generando apenas 62 mil barriles diarios.

Aun así, las perforaciones ya han repuntado ligeramente. Al cierre de 2018, se perforaron 168 pozos, 71 más que en 2017, cuando se registró el mínimo histórico de apenas 97 perforaciones, de acuerdo con datos de la Comisión Nacional de Hidrocarburos (CNH).

Martínez mencionó que, al igual que en otras ocasiones, capitalizaciones adicionales a lo largo de los siguientes meses para Pemex con el fin de impulsar la producción son una posibilidad, aunque hay quienes dudan por completo del efecto de ese dinero en una empresa que tiene serios problemas de eficiencia en el manejo de los recursos.

“Aunque le aventaran 20 mil millones de pesos a Pemex este año, de poco o nada serviría”, opinó Gonzalo Monroy, director de GMEC, una consultora del sector petrolero. “Usando una analogía médica, el paciente no está muerto, pero está en una etapa más que crítica”.

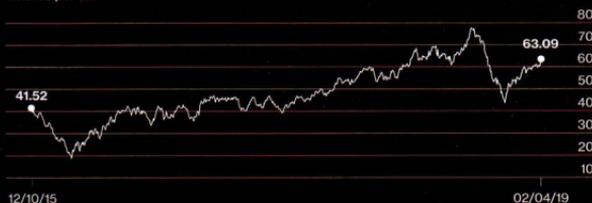
Según Monroy, Pemex podría pasarle al gobierno federal la responsabilidad del pago de todas sus deudas y su situación, ante los ojos de los inversionistas, no sería mucho mejor.

“Las cifras que arroja la empresa constantemente no es como vivir quincena a quincena, es como vivir sin saber si podrás comer mañana y eso alerta a cualquiera”, dijo. “Y luego están las ineficiencias de la empresa que le cuestan demasiado”.

En el caso de la refinación, por ejemplo, Pemex ha perdido dinero en esa actividad consistentemente en los últimos 25 años. Tan solo en 2018, Pemex Transformación Industrial

Precio de la mezcla mexicana

Dólares por barril



(anteriormente conocida como Pemex Refinación) perdió alrededor de 7 mil 100 millones de dólares, un monto similar a lo que se había presupuestado inicialmente para la construcción de la refinería de Dos Bocas, Tabasco, uno de los proyectos insignia de presidente López Obrador, y que muchos especialistas e inversionistas han considerado que no solo no beneficiaría a la empresa, sino que incluso podría empeorar su ya delicada situación, al desviar recursos que podrían destinarse a exploración y producción.

De acuerdo con un análisis de Moody's, el gasto de capital para exploración y producción en 2018, de apenas 1.2 mil millones de dólares, es uno de los más bajos del último lustro y el estimado para 2019, de 2 mil millones, palidece ante los 13 mil millones que se llegaron a invertir en ese rubro en 2014, por ejemplo. Además, el costo de producción de un barril de petróleo para Pemex, de 13 dólares, es uno de los más altos de los últimos años. Con esas cifras, el gobierno federal anticipa una plataforma de producción petrolera 1.9 millones de barriles diarios para 2020, no obstante, la mayoría de los especialistas estiman que difícilmente podría rebasar los 1.4 millones de barriles diarios en los siguientes años sin cambios drásticos en la empresa. Luego está la carga financiera que arrastra Pemex, con números que espantarían a cualquier director de finanzas con el reto de rescatar a la empresa. Por ejemplo, en el perfil de vencimientos de deuda de la petrolera

1.7

millones de barriles diarios de crudo produce Pemex en la actualidad.

13

dólares es el costo aproximado de producción de un barril de petróleo para Pemex.

168

nuevos pozos petroleros se perforaron en 2018, 71 más que en 2017.

978

mil millones de pesos aportó el año pasado la venta de petróleo a las finanzas públicas.

el panorama para una empresa que batalla con sus finanzas se vuelve dramático. De acuerdo con información de Bloomberg sobre los bonos y los pagos que debe hacer Pemex a los inversionistas, este año la empresa debe liquidar al menos mil 959 millones de dólares. En 2020, la cifra se eleva hasta los 5 mil 895 millones de dólares y un año más tarde, en 2021, el reto se vuelve titánico: la empresa deberá liquidar 11 mil 155 millones de dólares en deudas adquiridas en años anteriores. Una vez pagada esa cantidad, la deuda no le dará un respiro a la empresa, que entre 2022 y 2029 deberá liquidar 45 mil 936 millones de dólares, 10 mil 843 millones tan solo en 2024, el último año de la actual administración federal.

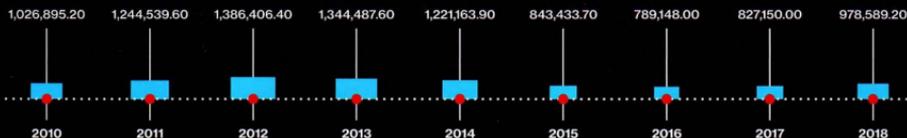
Desde luego, Pemex siempre puede recurrir a los mercados para buscar un refinanciamiento de esos pasivos que, sin duda, le generarán presiones elevadas en los años mencionados, tal y como lo ha hecho consistentemente en años anteriores.

Sin embargo, tras las reducciones en la calificación crediticia que diversas agencias han realizado a la empresa, su costo podría ser mayor.

El mercado ha aprovechado la debilidad de la empresa y por ello, el spread actual entre los bonos de Pemex se ha ampliado hasta más de 2 puntos porcentuales, es decir, los inversionistas aprovechan que el riesgo de la empresa es similar al de la deuda de México como país, pero con rendimiento de superiores. ▶

Ingresos petroleros del sector público

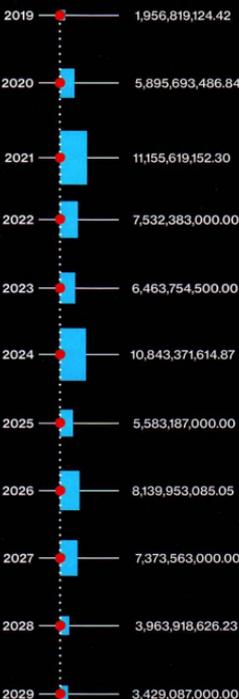
La aportación del petróleo a las finanzas públicas se redujo en los últimos años.



Fuente: XXXXXXXXXXXXX

Montos de vencimientos de deuda de Pemex

Los pagos de su deuda serán una carga constante para la empresa.



◀ “Lo irónico de Pemex es que cuanto peor se deteriora el perfil crediticio (de Pemex), más se convierte en un crédito soberano”, comentó Roger Horn, estratega sénior de mercados emergentes de Nikko Securities America. Los verdaderos creyentes en Pemex están generando un repunte de sus bonos, ya que consideran que el apoyo del gobierno a la petrolera mexicana en última instancia proporcionará un respaldo ante cualquier problema.

Inversionistas como MetLife, Pictet y SMBC Nikko Securities señalan que los bonos de Pemex fueron castigados excesivamente en 2018, debido a la inquietud de que el gobierno no hacía suficiente para ayudar a la compañía.

Más allá de los números, varios inversionistas no confían en algunos funcionarios en áreas claves de Pemex y la Secretaría de Hacienda. Bloomberg reportó que desde principio de año, cuando directivos de la empresa acudieron a Nueva York para reunirse con inversionistas, los resultados fueron muy negativos, dado que no vieron claridad en los planes de la empresa.

“Los inversionistas prefieren hablar en Hacienda con Arturo Herrera (subsecretario de Hacienda) que con el resto”, señaló un director de un fondo, quien pidió reservar su nombre. “Sienten que se perdieron contrapesos, antes Hacienda paraba goles, como cuando detuvieron la refinería Bicentenario en la era de Calderón, hoy alienan esas decisiones”.

Las contradicciones entre Hacienda y la Presidencia de la República por temas como la refinería de Dos Bocas o el nivel de inversión necesaria para sacar adelante a la empresa también han puesto luz sobre las diferencias en la estrategia a seguir con la compañía.

↓
 “Aunque le
 aventaran 20 mil
 millones de pesos
 a Pemex este año,
 de poco o nada
 serviría”
 ↑

Aunque su importancia ha caído en los últimos años, la aportación de Pemex y el petróleo a las finanzas públicas sigue siendo muy relevante, con más de 900 mil millones de pesos entregados a las arcas del gobierno en 2018 y, por ello, el gobierno batalla para encontrar la solución perfecta para Pemex, dadas las condiciones que atraviesa.

“El tratamiento no lo conocemos, podríamos decir que Pemex es un paciente delicado de salud, pero sería muy drástico pensar que está en las últimas”, recalcó Martínez de Standard & Poor’s y añadió que el actual gobierno federal está intentando un camino muy distinto al que exploró la administración anterior y por ello es complicado determinar cuál sería el resultado de todo su esfuerzo. “Creo que pese a lo sensible de toda su situación, hay Pemex para rato”.

Y el gobierno, por su propio bien, también espera que así sea. ☉