

TENDENCIAS FINANCIERAS MULTIVA

Rescate de Pemex: apenas suficiente para el corto plazo, prevalece el grave problema estructural

Las agencias calificadoras Fitch y Moody's mantienen la calificación de la deuda de Pemex apenas un escalón por encima del denominado "grado especulativo", una reducción adicional de esta categoría llevaría a la empresa a perder el "grado de inversión" y con ello la posibilidad de fondearse con recursos de inversionistas institucionales en los mercados internacionales de capital.

La pérdida del grado de inversión en los bonos de Pemex impondría al gobierno federal la necesidad de fondear la empresa con recursos presupuestales, lo que a su vez afectaría los objetivos de finanzas públicas comprometidos para 2019, i.e. superávit primario de 1.0% del Producto Interno Bruto, déficit financiero de 2.5%. Incumplir estas metas puede inducir una reducción en la calificación de la deuda soberana o, al menos, que las agencias Standard & Poor's y Moody's cambien su perspectiva de calificación de estable a negativa, tal como ya lo hicieron Fitch y HR Ratings. Si bien es poco probable que con estos ajustes la deuda soberana de México pierda el grado de inversión, sí se tendría un claro episodio de volatilidad adversa en el mercado cambiario, un mayor encarecimiento del servicio de la deuda pública y el problema estructural de Pemex quedaría sin resolver.

En este complicado entorno, el gobierno federal ha anunciado un plan de rescate financiero de Pemex, que dista mucho de ser tal, por una evidente insuficiencia de recursos para resolver el problema estructural de la compañía. No obstante, reduce al menos la incertidumbre sobre la capacidad de pago de los vencimientos de deuda que la paraestatal enfrentará este año y que se estiman en 6.6 mil millones de dóla-

El gobierno federal ha anunciado un plan de rescate financiero de Pemex, que dista mucho de ser tal, por una evidente insuficiencia de recursos para resolver el problema estructural de la compañía.

res (mmd) equivalentes a 129.6 mil millones de pesos (mmp). La inyección de recursos que recibirá la empresa petrolera de a 5.45 mmd (107 mmp), una cantidad bastante cercana al total de los vencimientos de deuda esperados en 2019; la integración de esta cifra es la siguiente:

Capitalización. Se invertirán 1.3 mmd (25 mmp) para apoyar el programa de inversión.

Pagarés del pasivo laboral. Pemex recibirá 108 mmd (35 mmp) por la monetización de pagarés de sus pasivos laborales.

Reducción de carga fiscal. Se liberarán recursos por hasta 0.8 mmd (15 mmp por año hasta el 2024).

Combate al robo de combustibles. Se espera obtener 1.6 mmd (32 mmp como resultado de esta estrategia).

Refinanciamiento de la deuda. Pemex aprobó refinarciar 6.6 mmd (132 mmp) de su deuda; que en noviembre era de 104,100 millones de dólares (dos billones 1,843 millones de pesos).

Si bien la inyección de recursos a Pemex parece suficiente para mantener por ahora su precario grado de inversión, el plan dista mucho de representar un alivio real si se consideran el enorme faltante de capital resultado del deterioro acumulado en varios lustros de mal manejo de la empresa:

Pemex cuenta con activos totales cercanos a 109 mil millones de dólares (2.1 billones de pesos) y pasivos por 187 mil millones de dólares (3.6 billones) por lo que su capital es negativo en 78 mil millones de dólares (1.5 billones de pesos). Este faltante de capital equivale aproximadamente al 7% del PIB nominal del 2018 y al 33% de los ingresos presupuestales del gobierno federal en ese mismo año.

Del pasivo total de la empresa el 55% —aproximadamente 104 mmd o 2,200 mmp— corresponden a pasivos financieros en la forma de créditos y bonos colocados en los mercados locales e internacionales de capital.

En adición a los pasivos financieros, el pasivo laboral reestructurado de Pemex asciende aproximadamente a 67 mmd o mil 300 mmp.

*Llama al 01-800-2262668
o síguenos en Twitter: @bancomultiva
o ingresa a www.multiva.com.mx*

**/ Las cifras de esta columna se tomaron de los estados financieros consolidados de Pemex al 31 de diciembre de 2017 (<http://www.pemex.com/ri/finanzas/Resultados%20anuales/dictamen.pdf>). Los datos del plan rescate se tomaron de la presentación publicada en la página de internet de la SHCP (<http://soloboletines.com/wp-content/uploads/2019/02/Programa-de-Fortalecimiento-de-PEMEX-06.00.pdf>)*