



## El Plan de Negocios de Pemex

Los mercados parecen estar descontando que la calificación crediticia de México sufrirá un *downgrade* de un escalón, pero sin perder el grado de inversión

Algunos especialistas expresaron preocupación por el impacto que tendrá el plan sobre las finanzas públicas, comprometiendo la meta del superávit primario

La presentación del Plan de Negocios de Pemex hace un par de días ha generado diversas reacciones por parte de los especialistas y observadores de mercado. La presentación del plan era ampliamente esperada después de que la calificadora Fitch recortara, en junio, la calificación crediticia de Pemex a grado especulativo, comúnmente conocida como chatarra (*junk status* en inglés).

La decisión de Fitch fue un golpe importante, pero no terrible porque es apenas la primera de las tres grandes calificadoras que retira el grado de inversión a Pemex; S&P y Moody's mantienen la calificación de la petrolera en grado de inversión, pero con perspectiva Negativa desde hace un par de meses.

No obstante, la posibilidad de que S&P y/o Moody's sigan los pasos de Fitch depende ampliamente de su evaluación del plan de negocios presentado esta semana. Es importante señalar que la crisis financiera y productiva de Pemex no es nueva, ya que se viene gestando desde hace varios años, exacerbándose fuertemente durante el pasado sexenio.

Pemex lleva muchos años con una fuerte y constante caída en los niveles de producción de hidrocarburos, una aplastante carga fiscal, un sindicato que la asfixia, una enorme carga en pensiones, corrupción interna, ineficiencias administrativas y un gravísimo problema de robo de combustible.

La administración actual no es la culpable de la lamentable situación en la que recibió a la paraestatal. Sin embargo, la administración actual sí tiene la responsabilidad de enfrentar esta crisis que heredó con un plan integral de reestructura que establezca la situación financiera de Pemex y que dé tranquilidad a los acreedores de la empresa.

El plan para fortalecer a Pemex presentado esta semana está anclado en tres pilares: i) reducir la carga fiscal de Pemex durante tres años; ii) la inyección de recursos por parte del gobierno federal y iii) un considerable incremento en la producción de

crudo en aguas someras.

Desafortunadamente, la percepción del mercado es que este plan está fundamentado en supuestos que pecan de optimistas (sobre todo en lo que respecta a la recuperación de la producción de crudo en aguas someras) y no atiende de manera adecuada a la problemática financiera y estratégica de la empresa.

El área de Análisis de Deuda de la correduría Citigroup calificó el plan de estabilización para Pemex como decepcionante e insuficiente ante la fragilidad de la empresa.

Para Citi, una reducción en la calificación crediticia por las dos agencias que aún mantienen a Pemex en grado de inversión es simplemente cuestión de tiempo.

El plan también fue criticado por otros especialistas porque parte importante de la inyección de recursos está destinada a inversiones con un rendimiento que parece marginal y lejano, como la refinería de Dos Bocas, en lugar de exploración y producción de crudo.

Asimismo, otros observadores criticaron la falta de apertura a la inversión privada, lo cual limita la capacidad de inversión de la empresa productiva del Estado.

Finalmente, algunos especialistas expresaron preocupación por el impacto que tendrá el plan de Pemex sobre las finanzas públicas, comprometiendo la meta de superávit primario y poniendo en riesgo también la calificación crediticia de México.

La reacción del tipo de cambio y los bonos de Pemex refleja cierta preocupación por parte de los mercados, pero no una gran sorpresa. Parecería que el mercado ya tiene descontado — juzgando por el rendimiento que pagan los bonos de Pemex en los mercados internacionales — que el plan de apoyo a Pemex será insuficiente para salvar el grado de inversión.

Asimismo, los mercados también parecen estar descontando que la calificación crediticia de México sufrirá un *downgrade* de un escalón, pero sin perder el grado de inversión.