

MERCADOS



Tendencias financieras Multiva

¿Qué tanto resuelve el Plan de Negocios de Pemex?

El 16 de julio, el presidente **Andrés Manuel López Obrador** presentó en su conferencia mañanera el Plan de Negocios de Petróleos Mexicanos y sus Empresas Productivas Subsidiarias 2019-2023 (PNP). En esta ocasión, el PNP adquiere especial relevancia, ya que es la pieza de información que las calificadoras esperan para tomar una decisión en cuanto a la calificación crediticia de Pemex y, en segundo plano, la de la deuda soberana del Gobierno Mexicano.

El 6 de junio, la calificadora Fitch Ratings degradó la calificación de Petróleos Mexicanos (Pemex) de BBB- (último grado de inversión) a BB- (grado especulativo). Tanto Standard & Poor's (S&P) como Moody's continúan otorgando el grado de inversión a Pemex; S&P la califica con BBB+ (dos escalones por encima del grado del umbral deuda especulativa), aunque con perspectiva negativa, mientras que Moody's le otorga una calificación de Baa3, el más bajo grado de inversión. Las consecuencias de una degradación en la calificación crediticia de Pemex por cualquiera de las calificadoras serían las siguientes:

I. Pemex no tendría acceso a los fondos de capitales institucionales ya que, por lo establecido en sus estatutos, la inversión en bonos con grado especulativo está prohibida.

II. El financiamiento al que sí tendría acceso sería más caro ya que la prima por riesgo debe de aumentar. En la situación financiera en la que Pemex actualmente se encuentra, estos sobrecostos ponen en riesgo a la paraestatal.

III. Al tener el Gobierno de México un mayor involucramiento y participación en las finanzas de la paraestatal, una caída de la petrolera afectaría consigo a las finanzas públicas nacionales.

El documento es un paliativo que bajo otras circunstancias sería visto por los mercados como una buena inversión del Gobierno.

13.65

MIL MDD

será la inversión de CAPEX en 2019

El documento de 221 páginas desarrolla una estrategia en la que el Gobierno de México hará considerables inversiones para sanear las finanzas de Pemex en los próximos tres años. Posteriormente esperan que en los siguientes tres años la paraestatal vuelva a ser un motor de desarrollo para el país.

En el periodo del PNP la inversión total del gobierno ascenderá aproximadamente a US\$11,854 millones, esta cantidad equivale al 25% de la inversión total que Pemex hará en el mismo periodo de tiempo.

El 52% del total de la inversión del Gobierno mexicano (aproximadamente US\$6,164 millones) serán inyecciones de capital que

se distribuirán en tres años; US\$3,461 millones el primer año US\$1,993 millones el segundo y US\$1,940 el tercero. El 48% restante (US\$5,690 millones) serán otorgados a la petrolera a través de la reducción en la carga tributaria de la paraestatal específicamente a través de la disminución de 65% a 54% de la tasa tributaria del Derecho a la Utilidad Compartida (DUC). Dicho cambio será gradual y comenzará con un descenso hasta 58% para el 2020 y posteriormente habrá un ajuste hasta 54% en 2021.

El problema es que la inyección de capital se antoja insuficiente para revertir la disminución en la producción de petróleo. Desde mayo de 2005, fecha en que inicio la caída, la extracción diaria de barriles ha caído 51.7% pasando de 3.3 a 1.6 millones de barriles diarios actualmente. En el periodo de 2008 a 2013 el desplome se detuvo de tal manera que en promedio se extrajeron 2.5 millones de barriles diarios. Lo anterior, debido a un incremento de las inversiones en capital de trabajo de la empresa.

En el 2014 Pemex llegó a invertir US\$27 mil millones; para 2019 se tiene proyectado hacer una inversión de CAPEX de solamente US\$13.65 mil millones. La cantidad que el gobierno está inyectando a la compañía y la reducción de la carga fiscal para los tres años únicamente equivale al 43% de lo que se invirtió en capital de exploración en el 2014.

Además, está el tema de la cancelación de los *farm-outs* y la migración a los Contratos de Servicios Integrales de Exploración y Extracción (CSIEE). Los CSIEE son acuerdos de prestación de servicios donde Pemex contrata a un prestador de servicios y le paga los costos más utilidades sujetos al flujo de efectivo disponible de la obra. Este esquema aumenta los riesgos de la petrolera ya que con los *farm-outs* no se incurría en pagos si la exploración no era exitosa, mientras que con los CSIEE Pemex debe realizar pagos, aunque la exploración no haya sido exitosa.

En conclusión, el PNP es un paliativo que bajo otras circunstancias –sin los niveles tan elevados de endeudamiento, sin la caída en la producción, sin el riesgo de la baja de calificación, etc.– sería visto por los mercados como una buena inversión del Gobierno Federal. Desafortunadamente la realidad es que Pemex requiere de la participación de capitales privados ya que la política de austeridad y no endeudamiento del gobierno actual lo limita a desembolsar cantidades que corrijan el problema de fondo.



Llama al (55) 5117 9000 / (55) 5279 5858
Sigue las redes sociales como Banco Multiva
Visita multiva.com.mx
Escribe a banco.multiva@multiva.com.mx