

# Arena Pública

## Pemex: enfilándose a ser “ángel caído”

11-06-2019 19:00

¿Qué ocurriría si llega la baja de Moody’s? Pemex se convertiría de la noche a la mañana en el “ángel caído” más grande de la historia.

En el ámbito de las finanzas internacionales hay empresas que pasan a ser catalogadas con una etiqueta peculiar: “ángel caído” (fallen angel). Esto es, aquellas que contaban con el codiciado “grado de inversión” para su deuda, bonos colocados en los mercados globales, pero lo perdieron. Deuda que se degradó a lo que se conoce como “grado especulativo” o, más popularmente, como “basura” (junk).

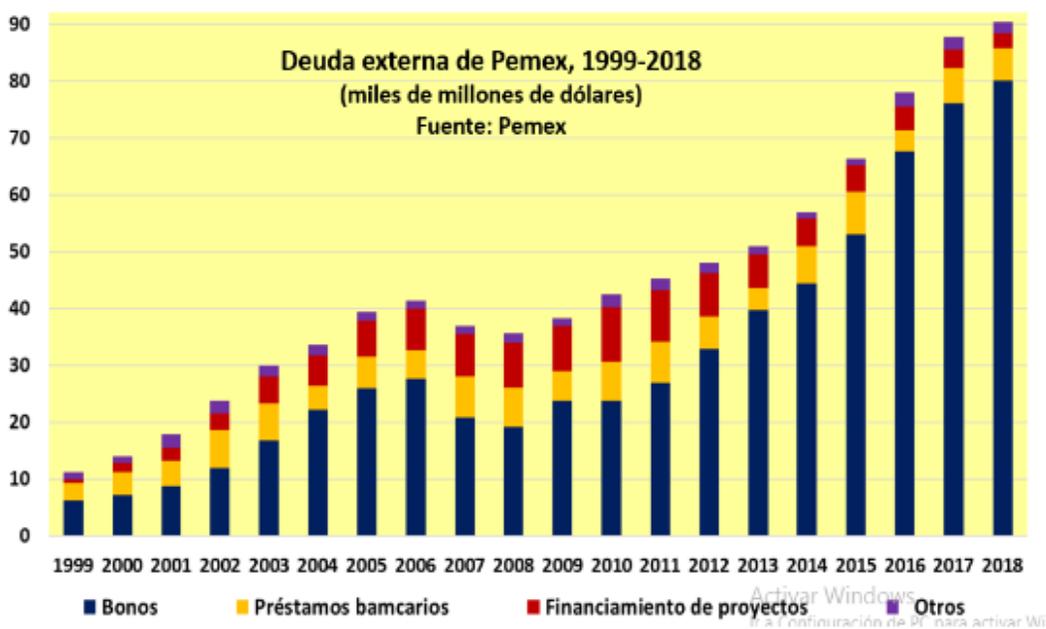
### Pemex se asoma al desplome

Que dos de las tres grandes calificadoras clasifiquen los bonos de **Pemex** con grado “basura” sería suficiente para iniciar el desplome, convertirse en un ángel caído. Ya va una, **Fitch Ratings**, que el 6 de junio la movió de BBB- a BB+, después de que en enero la había bajado dos escalones (a partir de BBB+). Fue cuestión de meses para caer tres niveles. Cuando las calificadoras huelen sangre son como tiburones. La de Pemex ya está chorreando en el agua.

NIVEL	MOODY'S	S&P	FITCH	HR	SIGNIFICADO
GRADO INVERSIÓN	Aaa	AAA	AAA	HR AAA	Máxima calidad crediticia
	Aa1	AA+	AA+	HR AA	Alta calidad crediticia
	Aa2	AA	AA		
	Aa3	AA-	AA-		
	A1	A+	A+	HR A	Buena calidad crediticia
	A2	A	A		
	A3	A-	A-		
	Baa1	BBB+	BBB+	HR 3BB	Calidad crediticia satisfactoria Existen tensiones a largo plazo
	Baa2	BBB	BBB		
Baa3	BBB-	BBB-			
GRADO ESPECULACIÓN	Ba1	BB+	BB+	HR BB	Calidad crediticia cuestionable Futuro incierto pero con capacidad actual
	Ba2	BB	BB		
	Ba3	BB-	BB-		
	B1	B+	B+	HR B	Calidad crediticia pobre /dudosa La capacidad a largo plazo es baja
	B2	B	B		
	B3	B-	B-		
ESPECULACIÓN CON ALTO RIESGO	Caa1	CCC+	CCC	HR C	Calidad crediticia muy pobre Posibilidad de algún tipo de impagos Alta probabilidad de algún tipo de impago Situación de impago inminente
	Caa2	CCC			
	Caa3	CCC-			
	Ca	CC	CC		
	C	C	C		
EN IMPAGO	---	D	D	HR D	En impago o default

**Moody’s** es la siguiente en una fila que no necesita más. Mantiene hasta el momento una calificación de Baa3, el último escalón en el grado de inversión. Pero además colocó dicha calificación en perspectiva negativa el 6 de junio, haciendo probable una baja en los próximos meses. Entonces habría una estampida para vender bonos de Pemex, que al cierre del año 2018 ascendían a 80,134 millones de dólares.

Desde la década de 1990, por mucho la principal forma de endeudamiento externo del Gobierno Federal y de Pemex ha sido la emisión de bonos en los mercados internacionales (hasta la década de 1980 eran préstamos bancarios). Por ello la enorme importancia de las calificadoras.

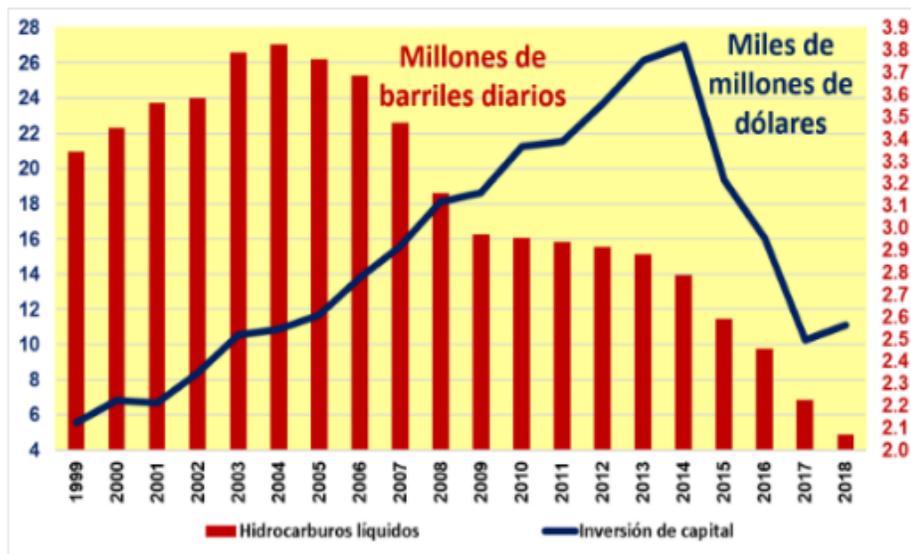


De 1999 a 2018 la deuda externa de Pemex se multiplicó por ocho, pasando de 11.2 mil millones de dólares a 90.4 mil millones. ¿Qué ocurrió? Pemex paga muchos impuestos, es ineficiente y nada ajena a la corrupción, aparte de tener una fuerza laboral con salarios y prestaciones de privilegio (desde los servicios médicos hasta las pensiones). Necesitaba mucho más dinero para operar que una petrolera privada y todavía más para invertir. Además, en momentos de crisis (como un desplome en los precios del crudo), Pemex no puede reducir su personal con rapidez.

### Una apuesta fallida

Buscando reponer la producción que se perdía al agotarse el gigantesco manto petrolero de Cantarell, se endeudó mucho para invertir mucho. Y no podía hacerlo el sector privado, porque el petróleo era monopolio estatal. A pesar de inversiones masivas (303 mil millones de dólares entre 1999 y 2018), la producción cayó a partir de 2004 (habría caído mucho más, obviamente, si se invierte menos).

**Inversión de capital y producción de hidrocarburos, 1999-2018**



Fuente: Pemex.

A partir de 2014 se conjuntan dos factores: los precios del petróleo empiezan un fuerte desplome a partir de mediados del año, y la Reforma Energética entra en vigor. El Estado puede empezar a retraerse del sector, pero hay poco interés privado por los bajos precios. Es hasta 2016 en que las cotizaciones del crudo empiezan a repuntar. Al tiempo que se subastan áreas para exploración y producción, Pemex empieza a asociarse con otras petroleras y a reducir drásticamente actividades como refinación, en que perdía dinero a carretadas. Por esa razón las agencias calificadoras mantienen el grado de inversión sin problemas, esperando que la empresa poco a poco se fortalezca financieramente, aunque empiece a reducir su importancia.

### Escenario “ángel caído”

Por ello, en 2018 Pemex era la petrolera más endeudada del mundo, pero tenía abiertos los mercados de capital. Esto cambia radicalmente con la estrategia obradorista que busca que la empresa sea “palanca del desarrollo nacional” y quiere que se refine tanto que se deje de importar gasolina. De ahí los movimientos de

Fitch y Moody's. Aunque con perspectiva negativa, **Standard & Poor's** mantiene a Pemex con buena calificación, BBB+, en el mismo nivel del Gobierno Federal.

¿Qué ocurriría si llega la baja de Moody's? Pemex se convertiría de la noche a la mañana en el "ángel caído" más grande de la historia. El que tiene actualmente esa dudosa distinción es otra petrolera estatal, **Petrobras**. Pero la empresa brasileña tenía 42 mil millones de dólares en bonos, cantidad que casi duplica Pemex. Por sus reglas de operación, muchos fondos (de inversión, pensiones, soberanos) no pueden tener entre sus activos a deuda clasificada como "basura". Se estima que la venta de los bonos de Pemex podría alcanzar los 16 mil millones de dólares. El precio de dichos bonos se hundiría, mientras que el rendimiento crecería en dirección opuesta (en ambos casos por el mayor riesgo).

El golpe a la confianza en el gobierno (y por supuesto al peso) sería mayúscula. Y la incógnita sería qué ocurrirá con la deuda del gobierno federal, que podría sufrir de un "efecto contagio". Ello podría llevar a una abrupta crisis de deuda, como ocurrió en 1982 y 1995.

Por desgracia, casi puede esperarse con certeza el escenario de "ángel caído", dada la terquedad presidencial en rescatar la "soberanía energética". La estrategia es financieramente inviable. Eso lo saben las agencias calificadoras y los mercados, pero no el presidente López Obrador. Lo que argumenta el Presidente sobre el trabajo de las calificadoras (que no consideran la "corrupción") les tiene sin cuidado.

@econokafka