

Agustín Vargas

**E**n un momento en el que el país se encuentra viviendo una crisis por el desabasto de combustible en algunos estados, debido a las medidas tomadas por la administración del Presidente Andrés Manuel López Obrador para combatir el robo de hidrocarburos que desde hace años se padece, el panorama financiero de Petróleos Mexicanos se complica aún más.

Desde el pasado 11 de enero, directivos de Pemex y funcionarios de la Secretaría de Hacienda han estado muy activos tratando de convencer a inversionistas extranjeros de que todo en la paraestatal marcha bien y su operación está bajo control.

La delegación de funcionarios mexicanos que acudió a Nueva York, el mayor centro financiero del mundo, se reunió con analistas de diversas firmas para **brindar certidumbre a los inversionistas**; sin embargo, hasta el momento no han logrado aclarar a aquéllos los planes que se seguirán para aumentar la producción de crudo en México.

El principal problema que ven los inversionistas es que Pemex, que dirige Octavio Romero Oropeza, no ha logrado explicar cómo mantendrá un plan de gasto de capital por 13,700 millones de dólares en 2019, lo que representa un aumento del 22% en este rubro, con respecto al año pasado.

Los rumores de que Pemex había solicitado capital adicional para financiarse este año, generó aún más inquietud entre los analistas externos.

Y es que Pemex planteó ante representantes de inversionistas extranjeros, según dio a conocer la calificadora de valores Moody's, que la empresa requeriría financiamiento adicional de los mercados foráneos por 9,400 millones de dólares, recursos que serían destinados a inversión y a cubrir parte de sus obligaciones de pago de deuda.

Pemex es considerada la empresa petrolera más endeudada del mundo, con un pasivo de 83,900 millones de dólares en bonos en circulación y enfrenta un

**"Fitch proyecta que la compañía reporte un FFL (flujo de fondos libre) negativo de entre USD3 mil millones y USD4 mil millones (de dólares) para 2018 y 2019"**

# Se complica el panorama de Pemex

*El gobierno sigue fallando en dimensionar el tamaño de los problemas estructurales que enfrenta la empresa petrolera del Estado: solvencia, caída de producción de petróleo y alto endeudamiento; inversionistas extranjeros califican de insuficiente el plan de rescate financiero de la paraestatal*

vencimiento de deuda de 5,400 millones de dólares este año.

El deterioro del perfil crediticio de Pemex y la baja inversión en los ramos de exploración y producción han colocado a la principal empresa del Estado mexicano en una severa crisis, con un flujo negativo de fondos.

Las reacciones ante esta situación no se hicieron esperar. El pasado 29 de enero, la agencia Fitch Ratings bajó las calificaciones crediticias de Petróleos Mexicanos (Pemex) en moneda local y extranjera a largo plazo, con perspectiva negativa, debido a factores como su estrecho vínculo con el gobierno, reducción de inversiones, así como su baja producción.

En su reporte, la calificadora afirma que la perspectiva negativa para la empresa productiva del Estado refleja "el deterioro continuo del perfil crediticio individual de Pemex", como resultado de un flujo negativo de fondos y una subinversión en exploración y producción.

"Fitch proyecta que la compañía reporte un FFL (flujo de fondos libre) negativo de entre USD3 mil millones y USD4 mil millones (de dólares) para 2018 y 2019".

Estimó que Pemex debe recibir un monto anual de entre 9,000 y 14,000 millones de dólares "para detener la caída anual de producción si es eficientemente invertido". Actualmente la empresa produce en promedio un millón 700,000 barriles diarios de petróleo crudo.

En cuanto al vínculo estrecho con el Gobierno Federal, Fitch Ratings explica que es debido a alto incentivo por apoyar a la compañía "dadas las consecuencias sociopolíticas y financieras significativas que tendría un incumplimiento en la



deuda de Pemex para el país", pues destaca que se trata de la compañía más grande en México y que ha contribuido históricamente entre 25% y 30 % del ingreso del gobierno.

De inmediato, el Presidente Andrés Manuel López Obrador calificó a la agencia calificadora de "muy hipócrita" y cómplice del saqueo a Pemex.

"Es muy hipócrita lo que hacen estos organismos, que permitieron el saqueo, que avalaron la llamada reforma energética, que sabían que la inversión extranjera no llegó (a México), que no se incrementó la inversión en Pemex y que nunca dijeron nada", afirmó.

Cuestionó que ahora que el Gobierno Federal "está recuperando el control de Pemex" y combatiendo el robo de combustible, agencias como Fitch pongan una calificación a la baja.

## Plan de rescate

La mañana del viernes 15 de febrero el Presidente de la República presentó un plan para

inyectar 107,000 millones de pesos adicionales a Pemex, con el fin de aligerar la carga financiera de la empresa y fortalecer su capacidad de inversión. "Hemos tomado la decisión de apoyar a Pemex con todo", aseguró el mandatario.

Destacó que el gran desafío de su gobierno será sacar adelante a Pemex para hacerla una empresa productiva que genere ganancias y utilidades, por lo que se le inyectarán recursos, se le quitará carga fiscal y se limpiará de corrupción.

De entrada, el plan de rescate considera la inyección de 25,000 millones de pesos a Pemex y se irá disminuyendo su carga fiscal, no se contratará nueva deuda, por el contrario empezará a pagar su débito.

La segunda medida de rescate consiste en un monto de 35,000 millones de pesos que deriva de un prepagado de pagarés que está haciendo la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) de una deuda que se tiene con la empresa derivada de unos pagos que el Gobierno

Federal en su momento asignó a la empresa para la mejora de su pasivo laboral.

El Gobierno Federal incrementará el monto del incentivo fiscal para Pemex, a través de una mayor deducibilidad en los impuestos para la empresa, lo que representará por lo menos una disminución de la carga fiscal de 15,000 millones de pesos, y que será acumulativo a lo largo del sexenio, para que en el 2024 este incentivo pueda llegar a 90,000 millones; la aportación liquida para este año resultado del plan contra el robo de combustible, será de 32,000 millones de pesos. En total, 107,000 millones de pesos en apoyos adicionales este año.

## Rescate insuficiente

El mismo día que se dio a conocer dicho plan, la calificadora Fitch Ratings consignó que las medidas de apoyo a Pemex por el equivalente a 5,200 millones de dólares en inyección de capital y reducción de carga fiscal "son claramente insuficientes" para darle flujo de efectivo, mantener un programa de inversión, reponer sus reservas y estabilizar la producción.

Estimó que Pemex necesita generar un flujo de efectivo anual de entre 12,000 y 17,000 millones de dólares para mantener un programa de inversión que le permita reconstituir 100% de sus reservas y detener la caída de la producción.

El plan presentado por el gobierno para fortalecer a la paraestatal "puede ayudar a la empresa a reportar un flujo de fondos libre (FFL) neutral y que no incremente este año su nivel de deuda".

Pero "probablemente no será suficiente para evitar el deterioro continuo en la calidad crediticia de la compañía", consignó. En consecuencia, detalló que la calificación de Pemex puede seguir degradándose.

Fitch advirtió también que cualquier recorte de calificación a México se reflejará en la nota de Pemex, que se mantendrá en lo sucesivo, dos escalones debajo de la nota soberana.

El 29 de enero, la agencia recortó dos escalones la nota



de Pemex, para dejarla en "BBB-", que es el límite entre grado de inversión y emisiones especulativas. Y efectivamente, está dos niveles debajo de la calificación del soberano, que se encuentra en "BBB+/perspectiva Estable".

En la eventualidad de una degradación, de sólo un nivel en la nota soberana, arrastraría la calificación crediticia de la petrolera a las emisiones especulativas.

De acuerdo con el análisis de la calificadora, "es poco probable que la reducción de impuestos anunciada mejore el perfil crediticio independiente de Pemex, que es "CCC". Esta nomenclatura corresponde a un emisor que tiene alto riesgo de impago.

Pero como la paraestatal tiene un fuerte vínculo financiero con el gobierno, la nota de emisiones conserva el grado de inversión "BBB-" con perspectiva negativa.

## Escepticismo entre inversionistas

A las reacciones de Fitch se sumaron otras instituciones

**El Gobierno Federal incrementará el monto del incentivo fiscal para Pemex, a través de una mayor deducibilidad en los impuestos para la empresa**

financieras, que se dijeron decepcionadas por las medidas anunciadas por el gobierno para revertir el deterioro financiero de la empresa, mismas que calificaron de insuficientes. J.P. Morgan, Eurasia Group, Citi, y BBVA consignaron que el gobierno sigue fallando en dimensionar el tamaño del problema que enfrenta Pemex, que, detallan, es de solvencia, caída de producción de petróleo y alto endeudamiento.

Para Citi —que en su análisis utilizó al beisbol como analogía, deporte favorito del Presidente Andrés Manuel López Obrador— el plan de rescate que instrumentó el gobierno mexicano se quedó lejos de ser un hit, para ser más bien strike, el segundo, quedando al borde del ponche, indicó.

Desde Nueva York, J.P. Morgan, refirió a sus clientes que el gobierno parece estar dividido entre los que entienden que el problema de Pemex es de solvencia, y los que no lo tienen claro. Y advirtió que, con estas dudas, es muy poco probable que la petrolera pudiera conseguir acceso al mercado este año.

"Tenemos menos confianza de que el gobierno entienda seriamente el problema que enfrenta Pemex, dado el pequeño apoyo que representan las medidas anunciadas", expusieron.

En su nota, los analistas de JP Morgan consignaron que en el banco de inversión siguen creyendo que en los puestos clave de la Secretaría de Hacienda entienden el problema en el que se encuentra la empresa estatal y están trabajando para resolverlo. "Pero vemos que otras facciones del gobierno no lo entienden realmente".

A su vez, el BBVA advirtió que las medidas anunciadas para apoyar a Pemex no resuelven sus problemas estructurales.

El análisis, dirigido por los economistas de BBVA Amulfo Rodríguez y Carlos Serrano, destaca que con las medidas anunciadas se gana tiempo, "pero la calificación crediticia de la empresa continúa en riesgo", sostienen.

Coinciden en que las medidas anunciadas son insuficientes para resolver los dos grandes problemas estructurales de la empresa productiva: el exceso de endeudamiento y el declive de la producción de la petrolera.

Al frenar el crecimiento de la deuda financiera en los años por venir, se verá afectada la capacidad de destinar recursos a la inversión. Y sin un ritmo de inversión creciente, será difícil revertir la caída de la producción petrolera.

Desde Londres, Eurasia Group comunicó a sus clientes que "la estrategia de ayuda a Pemex suena irreal. Aun reduciendo la corrupción y concediendo que la lucha contra el robo de combustible libere recursos para hacer a la compañía más eficiente, la brecha fiscal, el bajo Capex, las limitadas habilidades e ineficiencias financieras de la empresa dificultarán que se desarrolle sin apoyo de la inversión privada".

Destacaron que esta dificultad del gobierno para atajar el problema de la petrolera, más la "ambiciosa agenda de gastos y costos crecientes de diferentes temas que continúan emergiendo" conducirán a un deterioro de la situación fiscal del gobierno para el año 2020. "Cualquier ayuda brindada a la compañía y en general a combatir el deterioro de Pemex se realizará a expensas de las cuentas fiscales", concluyeron. 