

# TENDENCIAS FINANCIERAS MULTIVA

## Pemex: dos problemas estructurales y uno de coyuntura

*La paraestatal enfrenta tres dificultades: la caída en la producción de petróleo, una quiebra técnica y los vencimientos de la deuda financiera*

**E**l 4 de marzo Standard and Poor's revisó la perspectiva de la calificación crediticia de Pemex de estable a negativo. Esto, después de que Fitch Ratings y HR Ratings hicieron lo mismo en los últimos tres meses. Moody's es la única calificadora que mantiene la perspectiva para Pemex como "estable".

La consecuencia inmediata de este ajuste es el aumento en la probabilidad de que la calificadora degrade la calificación de la deuda de la petrolera a un "grado especulativo". En caso de materializarse lo anterior, la paraestatal automáticamente se vería imposibilitada para obtener financiamiento por parte de los inversionistas institucionales en los mercados internacionales de capital ya que, por normatividad, no participan en la compra de bonos con ese nivel de riesgo.

Pemex enfrenta tres problemas importantes, dos de carácter estructural y uno de coyuntura, que se resumen de la siguiente manera:

■ **Caída estructural en la producción de petróleo.** En menos de 15 años la producción de petróleo crudo disminuyó 50% al pasar de 3.4 millones de barriles al día (mbd) a mediados de 2005 a 1.7 mbd en diciembre de 2018 –esta última cifra es menor a los 1.8 mbd previstos en los Criterios Generales de Política Económica del Gobierno Federal y en la Ley de Ingresos para 2019-. Entre 2013 y 2018 el gasto de capital fue de 18.3 mil millones de dólares (mmd); cifra tan alta como en el sexenio previo. No obstante, esta inversión todo lo que se invirtió no logró detener la pendiente descendiente de la producción (en opinión del actual Gobierno Federal por problemas de corrupción). Al respecto, es importante considerar que las inversiones en exploración y producción tardan años en madurar y también podría ser que la geología tampoco ayuda, sobre todo en yacimientos que han sido sobreexplotados.

**En menos de 15 años la producción de petróleo crudo disminuyó 50% al pasar de 3.4 millones de barriles al día (mbd) a mediados de 2005 a 1.7 mbd en diciembre de 2018.**

Ante esta situación, la racionalización del gasto gubernamental –para dar prioridad a la inversión en exploración y producción de la petrolera– se antoja como una opción razonable. Algunos miembros del gabinete, en específico en la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), concuerdan con esta idea. Además, reconocen que la reacción de los mercados ante las recientes medidas anunciadas por el Gobierno Federal no fue positiva. Lo anterior, debido a que los mercados se inquietan por menores niveles inversión y no necesariamente asignada a la opción más rentable (i.e.) la nueva refinería de Dos Bocas en Tabasco).

■ **Quiebra técnica estructural.** El otro problema estructural de Pemex es el faltante de capital. De acuerdo con reporte del cuarto trimestre de 2018, el valor total de sus activos asciende a 2.11 billones de pesos (107.54 mil millones de dólares) pero sus pasivos suman 3.53 billones de pesos (179.56 millones de dólares) –30.5% es la reserva para beneficios de empleados y el 53.5% es deuda de largo plazo-. Así, el faltante de capital de Pemex es de 1.42 billones de pesos (72.01 mil millones de dólares). El patrimonio negativo de Pemex es equivalente al 41.3% de las reservas internacionales del Banco de México (3.44 billones de pesos o 174.8 mil millones de dólares a diciembre de 2018) o al 42.9% de los activos que tienen las AFORES en custodia (3.31 billones de pesos o 180 mil millones de dólares a diciembre de 2018). También equivale al 7.4% del PIB (19.0 billones de pesos al cuarto trimestre de 2019).

■ **Coyuntura respecto a los vencimientos de la deuda financiera.** La deuda de Pemex con vencimiento en 2019 asciende a 6.6 mil millones de dólares y su objetivo de endeudamiento neto en el mismo año es de cero. Así, al no contar con recursos suficientes, la empresa deberá refinanciar sus obligaciones de corto plazo en un entorno adverso por la baja de la perspectiva de su calificación crediticia, que se sitúa apenas un escalón por arriba del grado especulativo. En este contexto, el Gobierno Federal anunció algunas medidas para apoyar a Pemex por 5.5 mil millones de dólares; pero este monto no es suficiente. Esta cantidad es equivalente a la reestructura de pasivos de años anteriores, y serviría para lograr mejores condiciones de pago en el futuro.

Llama al 01-800-2262668  
o síguenos en Twitter: @bancomultiva  
o ingresa a [www.multiva.com.mx](http://www.multiva.com.mx)