MEDIO: EL FINANCIERO
SECCIÓN: ECONOMIA
PÁGINA: 16
FECHA: 14/MAYO/2019

El efecto sobre PEMEX

Ayer AMLO anunció un refinanciamiento para PEMEX y un acuerdo para reducir su carga fiscal. De las acciones anunciadas sobre PEMEX destacan varios puntos.

En primer lugar, se amplió un crédito revolvente a hasta 8 mil millones de dólares, para así poder costear mejor sus operaciones. Sin embargo, el acceso a mayor crédito puede ser un riesgo de mayor endeudamiento. Además, el riesgo no sería sólo para la calificación crediticia de PEMEX, sino también para la de la deuda soberana de México, pues el gobierno federal respalda a la compañía. Esta medida ayuda sólo en parte con la problemática de la calidad de la deuda de PEMEX, pues no da una solución que permita que las emisiones (al renovar la deuda actual) salgan con una tasa de interés significativamente menor.

Sobre la carga fiscal, PEMEX seguirá pagando impuestos, pero irán reduciéndose los derechos extras de DUC (decreto de utilidad compartida). Así, PEMEX contará con la utilidad total de hasta 400 mil barriles diarios, por lo que el gobierno dejará de contar dichas utilidades. Esta medida de ahorro para PEMEX, representará también menores ingresos para el gobierno federal y por lo tanto, una mayor presión sobre las finanzas públicas. Si la economía sigue desacelerándose, los ingresos tributarios irán a la baja, lo que se podrá solucionar recortando el gasto de gobierno o haciendo a un lado los objetivos fiscales. Si se recorta el gasto, el impacto dependerá de los rubros en los que se realice el recorte, pero si se dejan a un lado los objetivos fiscales, la probabilidad de un recorte en la calificación crediticia incrementa significativamente.

Las medidas, aún y cuando son de largo plazo, se consideran coyunturales porque no resuelven los problemas de fondo que son: 1) la disminución en los ingresos por la menor producción y 2) el sobre endeudamiento, consecuencia de muchos años de ineficiencias. Con esto, es probable que la perspectiva de la calificación crediticia de PEMEX mejore, pero no necesariamente la de México, ya que en el corto plazo se hace más vulnerable por los menores ingresos y por el respaldo a PEMEX. Sin embargo, el factor que podría llevar a un ajuste en la calificación crediticia de PEMEX es la construcción de la nueva refinería en Dos Bocas, Tabasco. La decisión de invertir en este proyecto ha generado preocupación, debido a su rentabilidad y viabilidad en términos de costo de productividad.

Cabe destacar que la producción petrolera de PEMEX ha ido a la baja disminuyendo 10.9% durante el primer trimestre del año, en comparación al primer trimestre del 2018. Además es importante mencionar que la calificación de PEMEX se encuentra con Fitch a BBB- al borde de perder el grado de inversión. Si PEMEX llegara a perder su grado de inversión su tasa de interés para refinanciarse subiría significativamente. Con las Moody's y Standard & Poor's no está al borde por que se encuentra en Baa3 y BBB+. Por su parte México tiene una calificación crediticia que está en perspectiva negativa con tres de las cuatro calificadoras pero lejos de perder el grado de inversión ya que se encentra a 3 y 4 nodos de hacerlo.

Así las medidas pueden ser vistas como para salvar en el corto plazo la calificación de PEMEX pero deben ser tomadas con mucha cautela ya que en el mediano y largo plazo podrían afectar de manera negativa la calificación crediticia de PEMEX como la de la deuda soberana de México.

Gabriela Siller Pagaza, PhD
Directora Análisis Económico-Financiero
Banco BASE