

La posibilidad es cada vez más alta de que por lo menos una calificadora nos baje la calificación en los próximos meses: Raúl Feliz

Entrevista con el doctor Raúl Feliz, catedrático del Centro de Investigación y Docencia Económicas (CIDE), en el programa Salud, Dinero y Amor, conducido por Romina Román, Marielena Vega y Claudia Villegas, en 88.9 Noticias de Grupo Acir.

ROMINA ROMAN: Esta con nosotros ya en la línea y de verdad en lo personal me da mucho gusto presentar a Raúl Feliz, él es catedrático del CIDE, un analista de los más reconocidos que hay actualmente. Raúl, muchas gracias por acompañarnos esta noche aquí en Salud, Dinero y Amor. Muchos temas que platicar, muchas preocupaciones por parte de los inversionistas. Dos temas, uno, este préstamo que le hicieron tres instituciones a Pemex, muchos dicen que solo solucionan problemas de corto plazo, no su situación financiera, y la otra que ya ven como inminente, la reducción en la calificación de la deuda soberana, o sea, está en riesgo el grado de inversión y esto con las tremendas consecuencias que eso conlleva. ¿Cómo estás viendo tú la situación?

RAUL FELIZ: Muy buenas noches a las tres, muchísimas gracias por la invitación, gracias Romina por tus palabras.

Mira, ciertamente el gobierno de Enrique Peña Nieto legó al gobierno de López Obrador una situación de tremenda fragilidad en las finanzas de Pemex. No es un asunto que se haya creado en los últimos cinco meses, es un asunto que hemos visto desarrollarse a lo largo de los últimos quizá tres o cuatro sexenios, que nos han llevado a la situación vuelvo a repetir, de fragilidad financiera de Pemex.

Aunque hay que decir que las políticas, los lineamientos que ha dado este nuevo gobierno, pues en vez de abatir o mejorar esta situación, a la luz de muchos analistas y de las calificadoras, ha complicado aún más la situación de Pemex.

Déjame comenzar primero por el crédito, la línea de crédito revolvente que se anunció hace algunos días. En principio, es un elemento positivo, cuando analicemos la situación de Pemex, debemos identificar dos perspectivas. Una, yo le llamaría de riesgo de liquidez y otra que es de riesgo de solvencia.

El riesgo de liquidez querría decir que Pemex enfrentaba o enfrenta todavía una situación de ser incapaz de conseguir en los mercados financieros recursos suficientes para hacerle frente a sus compromisos financieros de corto plazo, de los cuales el más importante de todos es el vencimiento de sus papeles emitidos, es decir, todo emisor, Pemex es un gran emisor, es la empresa petrolera con mayor deuda en el mundo, pues enfrenta un calendario de vencimiento cada año. Este año tenemos un vencimiento importante de papeles de Pemex y Pemex no tenía acceso en condiciones razonables a los mercados financieros, por

lo tanto había una duda tremenda de si Pemex iba a poder conseguir los recursos para hacerle frente a esos compromisos.

Lo que sabemos es que ese tema, el tema de liquidez de este año quedó resuelto con lo que se anunció hace apenas unos días, que tres bancos importantes, el JP Morgan el HSBC y el Mizuho de Japón, le ofrecen a Pemex 5 mil 500 millones de dólares durante cinco años, en dos líneas revolventes que permitirá que Pemex tenga estos recursos disponibles para cualquier contingencia que aparezca.

Al mismo tiempo que también le ofrece, le permite a Pemex, refinanciar 2 mil 500 millones de dólares de vencimientos de su deuda este año. El resto de la deuda que se va a vencer este año se va a cubrir ya con recursos que ya se habían anunciado, que van a provenir del Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestales.

Se van a tomar alrededor de unos 105, 110 mil millones de pesos de este fondo y si sumamos entonces los recursos que prestan estos tres bancos, más ese uso de dinero que estaba ahí disponible en un fondo de estabilización, entonces podemos concluir que Pemex en 2019 podrá refinanciar, pagar, todos sus vencimientos de deuda y sus necesidades operativas de corto plazo, de liquidez, por lo tanto el riesgo de liquidez está resuelto. El próximo año es otro tema.

El otro tema, y este es, pienso yo, el que tiene que ver con la posibilidad cada vez más alta de que por lo menos una calificadoras nos baje la calificación en los próximos meses, es el tema de solvencia. Es decir, es el tema de si con el tamaño de la deuda que tiene Pemex, Pemex operativamente es capaz de conseguir suficiente flujo de efectivo libre para poder ir pagando el servicio de la deuda y pagar al mismo tiempo los impuestos que tiene con el gobierno.

Hay dudas serias de que dada la eficiencia operativa que tiene Pemex, decisiones como la de construir la nueva refinería, son decisiones que hacen sentido como política de inversión y entonces la duda es que Pemex enfrentará serios problemas hacia adelante para generar con sus propias operaciones suficientes ingresos para mantenerse solvente.

Como existe esa duda, aquí surgen dos posibilidades: una, que las calificadoras reconozcan esa situación en la calificación de Pemex y le bajen a Pemex su calificación por debajo del grado de inversión. Esto es en el riesgo exclusivo de Pemex.

La otra alternativa es que en algún momento en los próximos meses, el gobierno federal decida que deben garantizar el cien por ciento de la deuda de Pemex, entonces de alguna forma el gobierno federal se echa a cuesta el riesgo Pemex y la baja de calificación sería ya no a Pemex sino al gobierno federal.

En este último caso, y aquí concluyo, la baja de calificación sería, pienso yo, de un notch y todavía mantendríamos el grado de inversión. Si no hay una garantía explícita a la deuda de Pemex, Pemex va a ser bajado su grado crediticio y será por debajo del investment grade, pero si el gobierno federal garantiza la deuda de Pemex, esto va a pesar en el rating del gobierno federal y seguramente por lo menos una de las calificadoras podría bajar un notch, aunque yo pienso que todavía seguiríamos siendo grado de inversión.

CLAUDIA VILLEGAS: Una gran explicación, doctor, sobre estos temas que son coyunturales. Solo nos restaría preguntarle, doctor, en términos prácticos el ajuste de AAA a BBB o a BB, que podría poner en práctica Standard and Poor's o Moody's, ¿qué representa en términos de costo financiero y si pone en riesgo la viabilidad de que el gobierno mexicano, incluso Pemex, pudieran realizar nuevas emisiones de bonos, doctor?

RAUL FELIZ: Nada más les recuerdo que México no es AAA como emisor de deuda en dólares, lo es cuando se trata de emisión de deuda en la moneda local, en pesos mexicanos, pero en dólares no. Y bueno, yo diría lo siguiente: hoy por hoy, si observáramos los precios a los que opera en el mercado secundario la deuda mexicana, nos encontraríamos con una paradoja de que aun manteniendo la calificación que tenemos, estamos operando con un spread crediticio, lo que se conoce como un riesgo país, que es mayor el riesgo que tienen países con calificación más baja que nosotros e incluso con países con calificación que están por debajo del grado de inversión, como es el caso de Brasil.

Entonces creo que en el momento en que ocurra ese evento, habrá seguramente mucha repercusión en los medios electrónicos como este, en los periódicos, revistas y habrá mucho ruido y mucho señalamiento de quién es el culpable de esto o no, pero me parece a mí que no habrá un efecto duradero adicional al que ya ocurrió. En realidad, es que el dinero inteligente sabe ya esta situación, no será una sorpresa, ya lo ha descontado y ya la deuda mexicana recibe un castigo.

¿Eso impedirá que México pueda ser un emisor de nueva deuda? No lo creo. Podemos seguir emitiendo más o menos a los precios a los que hemos estado emitiendo recientemente. La estrategia en este caso sería del gobierno, el reto, tal vez reconocer que estamos un escalón por debajo de la calificación que hoy mostramos y tratar de mandar señales para que no nos bajen otro notch, porque el riesgo realmente, el riesgo importante, es que México perdiera, México, no Pemex, perdiera el nivel de investment grade, porque esto seguramente se convertiría en un shock negativo de carácter financiero de tremendo impacto negativo sobre la economía, porque forzaría a los inversionistas extranjeros a deshacerse en una proporción importante de más de 100 mil millones de dólares en papeles denominados en pesos, y muchos otros papeles denominados en dólares que hoy tienen en sus portafolios.

MARIELENA VEGA: Pues muchísimas gracias Raúl Feliz, catedrático del CIDE. Gracias por toda esta explicación, nos queda claro que el reto para el gobierno mexicano es fuerte y con mucha precisión para evitar obviamente que nos quiten el grado de inversión.

Muchas gracias Raúl.

RAUL FELIZ: Buenas noches.

MARIELENA VEGA: Muy buenas noches. Amigos, quédense con nosotros, una explicación que ojalá que llegue a las voces del presidente. No estamos en contra de un gobierno, estamos a favor de un México y ojalá que así se trabaje en los próximos días, con una economía que vaya que necesita de mucha dirección.

Seguimos aquí en Salud, Dinero y Amor por el 88.9 Noticias, Romina, Claudia, Marielena.