



Tendencias
financieras
Multiva

Advertencias de Moody's
sobre la calificación
soberana y de Pemex

De las tres grandes agencias calificadoras, Moody's es la que mejor *rating* asigna a la deuda soberana del Gobierno de México. La calificación que le otorga es de Aa3, que es catalogada como el último escalón de alta calidad crediticia. Actualmente la perspectiva de la calificación es negativa, lo que implica un aumento en la probabilidad de que haya una reducción en la nota. Si la perspectiva se materializa, la calificación descendería a A1, que es catalogada como buena calificación crediticia, tres escalones por encima del grado mínimo de inversión.

Pemex se encuentra en una situación más delicada. Moody's le otorga una calificación de Baa3, que es el último escalón del grado de inversión. La perspectiva de la nota es negativa, en caso de que se degrade la calificación a Ba1, la deuda de Pemex estará dentro del grado de especulación.

La perspectiva de la calificación soberana de México fue degradada en junio de este año. El cambio de régimen, la inconsistencia de la formulación de políticas económicas y el involucramiento del gobierno en las finanzas de Pemex fueron las razones que motivaron la decisión. Hoy algunos de los riesgos advertidos por Moody's se han materializado, destacan los siguientes:

• **Percepción de riesgo país al alza.** El EMBI+ se ha incrementado a nuevos niveles desde octubre del año pasado.

• **Baja en flujos de inversión de portafolios.** La salida de portafolios se ha intensificado en el último trimestre del año.

• **Desplome de la Inversión Fija Bruta.** En lo que va del año la tasa de crecimiento anual ha sido negativa.

• **Desaceleración del consumo privado.** A pesar de que existe una alta confianza de los consumidores, esta no se ha traducido en mayores niveles de consumo. El consumo privado, que ha sostenido a la economía en años pasados, ha tenido una considerable caída en el año.

• **La profunda desaceleración económica.** La mediana de los especialistas encuestados por el Banco de México espera que la economía sólo crezca 0.5% en el año.

Además, Moody's identifica un nuevo riesgo que podría detonar la baja de la calificación crediticia en un futuro: la caída de los ingresos petroleros. Aunque los ingresos no tributarios han subido, el incremento no ha sido suficiente para compensar dicha caída. Adicionalmente los costos financieros se han incrementado 16%, por lo que el presupuesto federal está claramente presionado. El subejercicio del gasto en el año le ha permitido al gobierno estar cercano a la meta de un superávit primario del 1.0% del PIB, la consecuencia de lo anterior ha sido un menor crecimiento económico.

Para la próxima decisión de la nota, Moody's estudiará el paquete económico de 2020 que deberá ser entregado al Congreso de la Unión a más tardar el 9 de septiembre. El paquete deberá de ser creíble, racional y, sobre todo, debe detallar la intervención que el gobierno de México tendrá en Pemex. Moody's necesita descifrar al nuevo gobierno; más allá de cuestiones ideológicas, la calificadora juzga el impacto de las decisiones gubernamentales sobre la certidumbre de los inversionistas. Una vez que lo logre, tomará una determinación.

La situación de Pemex es aún más preocupante. A pesar de que Moody's reconoce que el nivel de involucramiento del gobierno es positivo para la empresa, enlistan los siguientes riesgos para la calificación:

• **Caída en la relación de las reservas probadas-producción.** Este rango ha caído considerablemente al pasar de 9.7 años en 2015 a 7.7 años en la actualidad.

• **Incremento en la producción.** Moody's espera que la producción aumente en 2020, el problema es que Pemex no añadirá nuevas reservas ya que no habrá exploración en aguas profundas.

• **Aumento en el Capital de Exploración.** Aunque por primera vez en muchos años habrá un aumento en el gasto de capital (CAPEX), la cantidad sigue siendo insuficiente de acuerdo con la calificadora.

Si bien Moody's considera positivo el apoyo del gobierno a Pemex, la creciente demanda de fondos por parte de la paraestatal y la situación financiera del gobierno federal dificultan cada vez más esta participación. Ejemplo de lo anterior es que Moody's estima que en un escenario base reemplazar el 100% de los barriles extraídos costaría aproximadamente US\$12.6 mil millones en 2019, mientras que en un escenario adverso (menor eficiencia productiva) el costo se incrementaría a US\$25.7 mil millones. En contraste la inversión de CAPEX —en donde el gobierno participará con capital— para el 2020 será de US\$16.70 mil millones.

La calificación crediticia de la deuda soberana y de Pemex están fuertemente correlacionadas. El hecho que degraden cualquiera de las notas no tendrá implicaciones automáticas sobre la calificación que no se modificó; pero sí aumentará considerablemente la probabilidad de que el ajuste que realice Moody's sea en el mismo sentido que su decisión previa.