

En medio de una crisis mundial inédita, provocada por la pandemia del coronavirus, Pemex se comporta como si fuera inmune: a contracorriente del mundo, toma decisiones que colocan sus bonos a nivel “basura” y desdeña la decisión de las calificadoras de riesgo Moody’s y Fitch Ratings de rebajar su grado de inversión.

Pemex, a un tris de los bonos

“basura”

Miguel Dimayuga



Mientras las principales petroleras del mundo recorren proyectos de inversión, revisan la rentabilidad de cada pozo y disminuyen costos operativos ante la caída en el consumo de petróleo y gasolina provocada por la crisis del covid-19, así como por el exceso de inventarios, Pemex defiende a toda costa el nivel de sus exportaciones de crudo, aprueba nuevos proyectos de exploración y mantiene sin cambios el ritmo de la inversión en la nueva refinería de Dos Bocas.

Esas decisiones, sin embargo, ya le costaron a la petrolera el grado de inversión y será durante las próximas semanas cuando los operadores de fondos de inversión, con restricciones para mantener bonos basura en sus portafolios, se vean obligados a deshacerse de la deuda de Pemex.

Para las agencias calificadoras de riesgo, Fitch Ratings y Moody's, la posición de la petrolera mexicana de ir a contra corriente en un momento clave para el mercado petrolero que sufre, además, una caída crónica en el nivel de sus precios internacionales, coloca a sus bonos en un nivel altamente especulativo o "basura".

La deuda de Pemex supera los 106 mil millones de dólares y los precios del petróleo presentan su nivel más bajo desde 2002, lo que generó la revisión de las calificaciones soberanas del gobierno mexicano y su petrolera. Para la refinería Dos Bocas la inversión estimada superaría los 7 mil 500 millones de dólares, según información de la Secretaría de Energía.

El viernes 17, Moody's ajustó dos escalones la calificación a la deuda de Pemex con perspectiva negativa. Así, la dependencia pierde el grado de inversión en uno de los momentos más complejos de su historia.

Moody's bajó la calificación crediticia de México a Baa1 también con perspectiva negativa, lo que significaría una baja adicional durante los próximos 12 o 18 meses, de acuerdo con Ernesto Cervera, analista en jefe para América Latina de Credit Suisse.

Fitch Ratings también rebajó las calificaciones internacionales para las notas de largo plazo en moneda extranjera y local de Pemex y de la Comisión Federal de Electricidad (CFE) porque ambas entidades reflejan un vínculo directo con las calificaciones soberanas de México, después de que la agencia para la medición de riesgos también rebajó la nota soberana del país.

Así, las calificaciones de Pemex están tres niveles por debajo de las de la deuda soberana de México como resultado de un "continuo deterioro de su perfil de crédi-

to independiente a "CCC-" en medio de una recesión en la industria mundial del petróleo y el gas, así como del distanciamiento social que ha provocado la caída histórica de los precios del crudo.

Escenario adverso

En entrevista con **Proceso**, la exsubsecretaria de Electricidad e Hidrocarburos, Lourdes Melgar, explica que las calificadoras de deuda, como Moody's, Fitch y S&P habían estado esperando que se tomaran las medidas adecuadas en Pemex bajo el escenario actual de una crisis económica profunda que, en el caso de México, se ha visto profundizada por la caída de los precios del petróleo.

"El hecho de que el gobierno ha decidido continuar como si el escenario no hubiera cambiado es algo que preocupa porque, además, la caída del PIB implica un impacto fuerte en la deuda de Pemex; también tenemos una devaluación que le afecta. Además, no se ha visto si se replanteará el plan de negocios de la empresa bajo un escenario de precios bajos dada la profundidad de la caída que se prevé que dure este y el próximo año", asegura Melgar, quien actualmente es investigadora en el Baker Institute Center.

Para Fitch Ratings, además, el gobierno corporativo de Pemex exhibe una extrema debilidad ante el alto nivel de interferencia del gobierno federal, lo que impacta y determina los cambios de estrategia, financiamiento y administración de la compañía.

Con un claro deterioro en su perfil crediticio, dicen los analistas de Fitch Ratings, Pemex enfrentará una flexibilidad limitada para hacer frente al ambiente recesivo y a la caída en los precios del petróleo dada su gran carga impositiva.

"Aquí tenemos el caso de una petrolera que parece decirle al mundo que es inmune al virus", dice Pablo Zárate, managing director de FTI Consulting Strategic.

Para Zárate, Pemex está tomando una postura muy diferente a la del resto de las petroleras del mundo que sí reconocen una crisis inédita en el mercado de la energía. Por ello, muchas petroleras recorren sus programas de inversión y eliminan gastos operativos, pero sobre todo reducen producción en campos donde resulta sumamente complicado alcanzar puntos de equilibrio con precios a la baja.

En México, la Comisión Nacional de Hidrocarburos (CNH) le pidió a Pemex un estudio de mercado y de rentabilidad para dar su aval sobre la producción del campo Pokche, que forma parte de los 20 campos prioritarios.

En una sesión extraordinaria, la CNH recibió el mismo día que las calificadoras colocaron su bonos fuera del grado

de inversión, la propuesta de Pemex para invertir 250 millones de dólares. Así, aprobó el proyecto de exploración mientras las acciones de petroleras estadounidenses como Schlumberger registraron caídas históricas en el valor de sus títulos en el mercado de valores al reportar pérdidas por más de 7 mil 400 millones de dólares.

La Secretaría de Hacienda minimizó, sin embargo, las acciones de las agencias calificadoras respecto a la calificación de la deuda soberana del gobierno mexicano, así como sus implicaciones para Pemex y la CFE.

En un comunicado, la dependencia aseguró: "En las últimas tres semanas las tres principales agencias calificadoras revisaron a la baja en un escalón la calificación soberana de México en moneda local y extranjera, manteniéndose en todos los casos el grado de inversión. Esto permite que el gobierno de México continúe teniendo amplio acceso al financiamiento en los mercados nacionales e internacionales de capital en condiciones favorables de plazo y tasa de interés".

Sobre las implicaciones para Pemex, la dependencia no hizo comentarios. Sin embargo, aseguró: "México cuenta con un mercado de capital profundo y desarrollado, así como con diversos amortiguadores para hacer frente al desafiante contexto económico mundial".

Destacó los recursos en el Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios, que al cierre de 2019 eran 158.4 mil millones de pesos; coberturas petroleras para compensar la disminución en los precios del crudo; un tipo de cambio flexible; una línea de crédito flexible con el Fondo Monetario Internacional por 61.4 mil millones de dólares y líneas de intercambio de divisas con la Reserva Federal y con el Tesoro de Estados Unidos por 61 y 9 mil millones de dólares, respectivamente.

En picada

Pemex se enfrenta a un mercado de vacas flacas y grandes desafíos. Sin embargo, para los analistas los mensajes que envía son contradictorios.

Severo López Mestre, fundador de la consultoría Galo Energy, considera que desde su participación en la reunión de la OPEP+, donde los ojos del mundo estaban puestos en el acuerdo que buscó terminar con la guerra de precios, México envió un mensaje muy confuso: cuando el consenso apuntaba a la decisión de reducir la oferta, la secretaria de Energía, Rocío Nahle, se empeñó en que México sólo recortara su participación en el mercado en 100 mil barriles diarios.

"Sí hubo sorpresas cuando México se negó al recorte que se había planteado (de 400 mil barriles). Y eso, al menos en la OPEP, no debe suceder. Debería haberse ▶

presentado un acercamiento previo sobre la mesa para sostener los 100 mil barriles", dijo López Mestre.

El acuerdo para terminar con la guerra de precios se buscaba desde hace varios años, después de que la producción de gas shale en Estados Unidos cambió la geopolítica energética mundial, transformando a sus campos petroleros, antes caros e ineficientes, en un nuevo Medio Oriente, explicó el analista.

Y precisamente por ello sorprendió la posición de México, porque en la OPEP se sabe que Pemex está perdiendo dinero al producir petróleo en un entorno de precios a la baja. Lo más lógico, agregó López Mestre, era que México redujera su producción y exportaciones.

No sucedió así. A contracorriente, Pemex defendió un nivel de producción petrolera de 1.9 millones de barriles diarios (que no se ha alcanzado) y se aferró a que el recorte se tomara en cuenta desde esa base y no en sus exportaciones, como se había establecido históricamente.

"El tiempo dirá si fueron decisiones correctas y si se va a lograr revertir la declinación de la producción o no; el gran desafío del plan de negocios propuesto por Pemex es saber si dará los resultados aun cuando limita los esquemas de producción privada como *farm-outs*", apuntó el fundador de Galo Energy.

Por ahora, la posición a contracorriente de México quedará en la memoria de la OPEP.

Para López Mestre, los analistas y el mercado petrolero recibieron un mensaje claro: la gestión de Pemex parece estar dictada, más que por los datos duros, por una decisión de defender un proyecto político y eso lo censuran los inversionistas.

"Favor" para un gigante

Cuando México mantuvo ante el pleno de la OPEP+ su posición de sólo recortar 100 mil barriles diarios de petróleo, cuando se

buscaba reducir hasta en 10 millones de barriles diarios la oferta, el presidente López Obrador dio a conocer que Donald Trump se ofreció a "ayudar" a México para cumplir con el nivel de 400 mil barriles diarios solicitado por los miembros del organismo.

La concesión a México, cuyas condiciones no se han revelado hasta ahora, benefició en realidad al gobierno de Estados Unidos y a un grupo de petroleras estadounidenses, cuyos inventarios las colocan ya en riesgo de quiebra.

Entre los planes de apoyo para la industria petrolera, la administración de Trump prevé transferencias a compañías



Dos Bocas. Inversión sin cambios

que extraen petróleo para reducir sus exploraciones en al menos 360 mil barriles, con el propósito de mantenerlo fuera del mercado pero como parte de la reserva de emergencia nacional, según información del Departamento de Energía de Estados Unidos.

De acuerdo con la agencia Reuters, petroleras de Estados Unidos y Canadá dieron a conocer que reducirán sus planes de inversión luego de que la demanda de productos petroleros ha caído más de 30% a causa del distanciamiento social provocado por la crisis sanitaria del covid-19. La caída en el consumo de gasolina suma ya 40%. El consumo de turbosina ha disminuido 80%.

Por ello, a Pablo Zárate de FTI Consulting, le sorprende que Pemex sostenga que continuará con sus programas de inversión y de producción. El plan del gobierno de López Obrador es llevar a 2 millones de barriles diarios la plataforma de producción en 2022.

"No hay ningún anuncio específico de reposicionamiento del portafolio, de replanteamiento de la producción, de su plan de negocios, más allá del recorte impuesto del compromiso adquirido frente a la OPEP de 100 mil barriles diarios", agregó el analista.

En medio de esta crisis del covid-19, reflexionó, se ha comprobado que en la

atención sanitaria y ahora en el mercado de la energía, los países más previsores, los que toman decisiones drásticas, los que se preparan mejor son aquellos que tienen oportunidad de salir medianamente bien de la crisis.

Por el contrario, los países que han desestimado la crisis, la gravedad de la co-

yuntura, enfrentan un futuro bastante más negro que el resto.

Aun más, al perder el grado de inversión, luego de los anuncios hechos por Moody's y Fitch Ratings, Pemex enfrentará problemas para cubrir sus necesidades de financiamiento si busca dirigir esos recursos a sus proyectos. Los inversionistas

no tienen claro cuál será la carga tributaria para la petrolera, aunque el gobierno federal ha dicho que disminuirá la contribución fiscal a la federación, lo que impactará las finanzas públicas.

Por ello, aunque los inversionistas quisieran conservar los bonos de Pemex, en muchos fondos se exigirá el cumplimiento de obligaciones contractuales que los obligan a invertir sólo en bonos con altas calificaciones, con grado crediticio.

Ahora, para Pemex, cada refinanciamiento de su deuda representará tasas menos favorables. Igual que sucedió entre 2014 y 2015, cuando se registró el fin de la era de precios altos para el petróleo, el gobierno federal tendría que decidir si modifica el plan de negocios de Pemex así como cuáles serán sus proyectos estratégicos.

Frente a esa disyuntiva, el gobierno de Enrique Peña Nieto decidió, a contracorriente, seguir invirtiendo en plantas de fertilizantes y en floteles. Aún más, según los analistas consultados, Pemex debe reconocer que esta crisis petrolera está precedida por la necesidad de agotar inventarios de crudo en espera de que, para proteger el medio ambiente, se establezcan impuestos a combustibles contaminantes.

El viernes 10, el propio presidente López Obrador reconoció que México debe ir buscando opciones con energías alternativas y "no apostar todo al petróleo". ●



Pemex. Calificaciones negativas

Octavio Gómez