

ECONOMÍA A DETALLE

925

PUNTOS BASE

es el diferencial del CDS a 5 años entre la deuda de Pemex y la del país

POR ISMAEL VALVERDE-AMBRIZ*

La debilidad de la empresa afecta en gran medida a la sostenibilidad fiscal del gobierno. No en vano, la semana pasada Moody's degradó la calificación de la deuda soberana mexicana de A3 a Baa1, dejándola en perspectiva negativa, y redujo la calificación de Pemex en dos escalones, de Baa3 a Ba2, con perspectiva negativa.

Esta decisión tomó en cuenta tres elementos: 1) las perspectivas de crecimiento a mediano plazo; 2) los riesgos sobre las finanzas públicas dado pesado pasivo contingente que implica sostener a Pemex y 3) la debilidad de las políticas públicas y la capacidad institucional ante la crisis económica en puerta. La situación es relevante, pues causará condiciones menos favorables para México y Pemex al momento de querer obtener liquidez o en el refinanciamiento de la deuda.

Con todo esto en puerta, el soberano mexicano aún tiene el "grado de inversión" (GI) con las tres calificadoras más importantes: BBB- con Fitch Ratings, BBB con S&P Global y Baa1 con Moody's. Sin embargo, todo parece que indicar que la causa de estas rebajas está asociada a Pemex, que ahora ha perdido el GI y su prima de riesgo, expresada en la permuta de incumplimiento crediticio (CDS) de cinco años, ha crecido significativamente. La rebaja en la calificación obligará a los fondos de inversión a la venta forzada de los bonos de Pemex pues, por contrato, no pueden tener bonos basura en sus portafolios, lo que hará mucho más

El costoso rescate a Pemex

SOSTENIBILIDAD FISCAL

Petróleos Mexicanos ha pasado de ser un sostén financiero a una entidad dependiente del gobierno federal

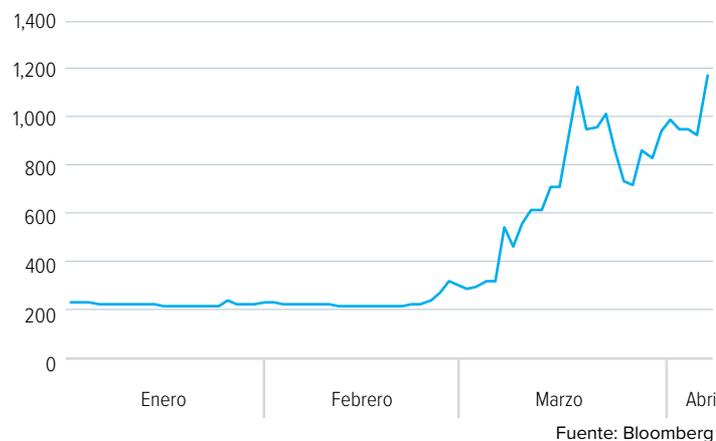
COSTO FINANCIERO

Dos calificadoras ya rebajaron el bono de Pemex y soberano mexicano. El primero ya es "bono basura". Las razones son varias, pero la más importante es el riesgo y la carga fiscal que significa Pemex para el gobierno. Esto no es nuevo, y el gobierno y los mercados ya lo veían venir, pues el CDS de Pemex se incrementó 952 pb de enero a la fecha. El panorama es gris.

El apoyo a Pemex le está saliendo caro al gobierno y, a pesar de que el soberano sigue teniendo el GI, la prima de riesgo se ha incrementado en 179 pb desde enero. El incremento del costo financiero y la reducción de los ingresos fiscales podrían representar un alza de 10% en la deuda gubernamental con respecto al PIB para el 2022. ¿Habrá que modificar la estrategia?

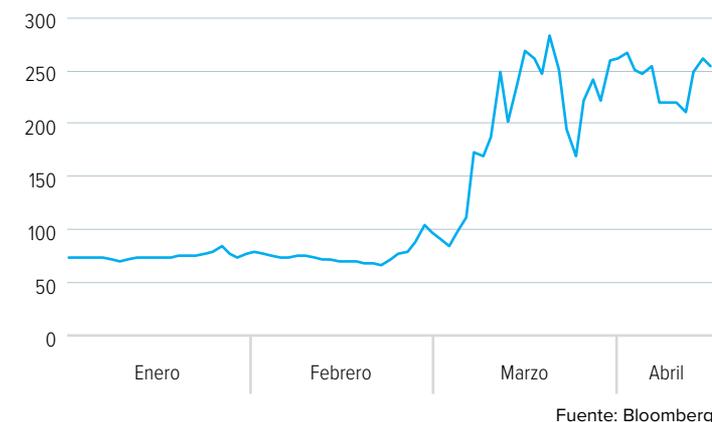
CDS A 5 AÑOS DE PEMEX

(Puntos)



CDS A 5 AÑOS DE MÉXICO

(Puntos)



costoso refinar la deuda.

Para poner en perspectiva todo esto, vale la pena considerar a Petrobras quien, aunque tiene la misma calificación de Ba2, tiene una prima de riesgo mucho más baja: mientras que Pemex registró 1,179 puntos base (pb), Petrobras sólo tiene 466 pb. Sin embargo, todo esto no fue una sorpresa para nadie y era un fenómeno que se veía venir desde los primeros días de este año: desde el 2 de enero a la fecha, el CDS de 5 años para Pemex ha crecido en 952 pb.

El error de Pemex y México, desde el punto de vista de las calificadoras, viene del hecho de querer invertir más en una empresa cuyo pasivo neto es negativo en dos mil millones de pesos, e insistir en aumentar la producción de petróleo en un marco de caída acelerada en la demanda global en 27.5 millones de barriles por día (mbd) y con caídas en los precios en más de 60 por ciento. De poco sirve producir más si bajan los precios, si bien en el corto plazo contamos con una favorable cobertura petrolera: durante el 4T/2019, los ingresos petroleros cayeron 5.8% a pesar de que aumentó la exportación petrolera en 125 mbd.

¿La respuesta ha sido acertada? La actividad eco-

nómica se está desplomando: del 13 de marzo al 6 de abril se han perdido cerca de 346 mil empleos formales, y el Consejo Nacional de la Industria Maquiladora y Manufacturera de Exportación (Invex) señala que hay cerca de seis mil compañías con riesgo de cierre. El FMI espera que el PIB caiga 6.6%, la segunda mayor en América Latina después de Venezuela. La respuesta que se ha dado ha sido un paquete fiscal del 0.7% del PIB, la cual es insuficiente.

Por ahora, Pemex tiene dos mil 420 millones de dólares de liquidez, una línea de crédito de siete mil 210 millones de dólares y el gobierno mexicano continuará con el programa de apoyo a Pemex con siete mil millones de dólares durante el 2020-2022. A esto hay que sumarle los cinco mil millones de dólares que ya se le entregó en 2019. Esto no alcanza si se toman en cuenta los 26 mil 900 millones de dólares en vencimientos de deuda para Pemex en el sexenio.

Esta política parecería no prometer nada, pero sí pone en riesgo la sostenibilidad fiscal de país, lo que sería paradójico, dada la política de austeridad. Es de notar que, por ahora, el CDS de cinco años para los bonos mexicanos también ha aumentado de enero a la fecha en 179 pb. Esto es grave, porque implica una mayor carga de intereses, los cuales, considerando la caída en los ingresos fiscales y el desplome en la producción de la economía, podrían significar un aumento del 10% en la deuda gubernamental con respecto al PIB.

*Analista de llamadinero.com