

Aristegui
NOTICIAS

Desde cualquier medio, periodismo en libertad

Deberá Pemex pagar la cuenta por el golpe de la pandemia | Recuento 2020

A la crisis de deuda que ya enfrentaba la empresa se sumó la crisis de precios global e inédita; sin embargo, pudo dar tres buenas noticias: conservó el apoyo del gobierno, mantuvo el acceso a los mercados de capitales y logró reponer sus reservas en más de 100%.

Redacción AN / ZR

1 de enero 2021 8:00 am

En solo unos meses de este 2020, Pemex enfrentó todo lo que ha luchado por evitar: caída de la producción, colapso de los precios, devaluación del tipo de cambio y salir a los mercados a pedir nuevo financiamiento.

Las dificultades que deja este año de pandemia a la petrolera se resumen en un aumento de 68.2% en la deuda de corto plazo para alcanzar los 412 mil 064 millones de pesos, por lo que **en 2021 será crucial la generación de flujo de efectivo para afrontar vencimientos que en dólares rondan los 18 mil 350 millones.**

“Lo que ahora se vuelve muy relevante es tener visibilidad y claridad sobre cómo la empresa va a atender esos vencimientos en los próximos meses”, dice Luis Martínez, analista de Standard & Poor's.

Pemex no alcanzó los niveles de producción que se había propuesto alcanzar al cierre del 2020 en el plan de negocios del año pasado, lo que aunado a precios del crudo más bajos y menor producción, hizo disminuir sus ingresos y, con ello, de menor flujo de recursos, lo que compromete su capacidad financiera para atender sus planes de inversión y afecta su liquidez.

S&P dice que entre los usos que Pemex le dará a su liquidez el año que está por iniciar es atender vencimientos de deuda de corto plazo, de 412 mil 064 millones de pesos (de un saldo total de 2.4 billones de pesos), si bien **la compañía está en condiciones de extender la fecha de vencimiento de algunas de sus obligaciones sin incurrir en salidas de efectivo, según los términos de ciertas líneas de crédito.**

Algunos analistas estiman que esos refinanciamientos podrían hacer bajar los vencimientos a 11 mil millones de dólares este año.

En los reportes financieros, se observa cómo la deuda de corto plazo da un brinco importante en el tercer trimestre, por lo que constituye una de las variables que los analistas darán seguimiento cercano este año, señala Martínez.

Lo que más importa para Pemex en este momento es cuánto efectivo puede generar y cómo se asignan esos recursos dentro de su presupuesto, sobre todo porque, de acuerdo con cálculos de la calificadora, no generó flujo positivo este año ni el anterior.

Pemex disponía al 20 de septiembre pasado de 36 mil 700 millones de pesos y líneas de crédito bancario no utilizadas por alrededor de 42 mil millones al 20 de octubre, así como entradas de capital de trabajo por 26 mil 200 millones.

Ante la insuficiencia de recursos frente a los compromisos, S&P prevé que en los próximos 12 meses Pemex presente un déficit en sus fondos operativos de 136 mil 900 millones de pesos y de 135 mil millones en inversiones de capital en el mismo plazo.

“Estamos revisando nuestra evaluación de liquidez de Pemex a débil de menos que adecuada, porque esperamos un déficit de efectivo en relación con las necesidades de efectivo de la empresa para los próximos 12 meses. Sin embargo, reconocemos la larga y probada trayectoria de Pemex en su acceso al mercado de deuda y al financiamiento bancario, lo que sería clave para que la empresa aborde sus próximos vencimientos de deuda”, señala el reporte del pasado 4 de diciembre de S&P en el que ratifica la calificación de la petrolera.

El gran reto

Por encima de los desafíos de orden financiero, **el gran reto para Pemex es dar continuidad a su estrategia en los esfuerzos de exploración y producción y darle sustentabilidad a la curva de producción**, pero no se trata de un reto para un solo año, sino para los siguientes años, apunta Martínez.

Esto significa que Pemex necesita ejecutar inversiones multianuales que le den sustentabilidad a su negocio, en el que lo más rentable es la exportación de crudo, aprovechando que tiene un costo de producción relativamente bajo comparado con otras empresas en el mundo, con lo que un precio del barril en 45 o 50 dólares hace rentable extraer para la empresa extraer crudo y exportarlo.

El pasado viernes 18 de diciembre, el precio de la mezcla mexicana cerró en 47.50 dólares.

Pero en ese punto se vuelve relevante la decisión de la empresa respecto del uso que le dará al crudo que produce, porque **el petróleo que destina al Sistema Nacional de Refinación para cumplir con el plan de incrementar la autosuficiencia energética del país le dejará un menor margen**, expone Martínez.

“Son dos cosas: ejecutar un plan multianual de inversiones que reditúe en los esfuerzos exploratorios y de producción y ver qué va a suceder con la asignación de los hidrocarburos que se producen en las dos líneas de negocio, exportación o consumo doméstico”.

La petrolera también tuvo dos buenas noticias este año, desde el punto de vista de la calificadoras, **una es que continúa recibiendo apoyo del Gobierno Federal y este año fue apoyo directo, incluidos los esfuerzos para seguir atendiendo el robo de combustible.**

Pemex reportó en el tercer trimestre 41 mil 800 millones de pesos en impuestos y derechos al gobierno, una reducción de 43.2% en comparación con el mismo ejercicio del año pasado, debido a la caída en precios del petróleo y a una reducción del Derecho por la Utilidad Compartida (DUC) de 65% a 58% a partir de este 2020, además de beneficios fiscales establecidos en el decreto del 21 de abril de 2020, que por sí solos han significado una disminución del DUC de 48 mil 800 millones de pesos. **El DUC es el derecho más importante que paga Pemex y se ha reducido 45.5% en el curso de este año**, señala el reporte financiero de Pemex correspondiente al tercer trimestre.

La otra buena noticia es que, pese a todo, Pemex sigue teniendo acceso a los mercados de deuda, a dinero de inversionistas en el mercado internacional, que le permite seguir atendiendo oportunamente los vencimientos de deuda y refinanciar vencimientos, pese al entorno actual tan complicado, que generó mucha inquietud en el mercado internacional respecto de los países emergentes, particularmente Latinoamérica.

“Nuestra evaluación del perfil crediticio individual (SACP, por sus siglas en inglés para Stand-alone credit profile) de Pemex se mantiene en ‘ccc+’, ya que consideramos que el gobierno mantendrá su apoyo, como lo hizo en 2019 y 2020, y que la empresa continuará accediendo al mercado de deuda y al fondeo bancario para refinanciar sus vencimientos de deuda de corto plazo”, dice el reporte del 4 de diciembre.

La razón por la que Pemex mantiene ese acceso a los mercados es porque los inversionistas reconocen los incentivos que podría tener el gobierno federal para apoyar a Pemex, por un alto grado de integración entre ambas entidades y en la toma de decisiones estratégicas, así como por las repercusiones que podría haber para el soberano de un impago de Pemex.

“Los inversionistas tienen cierto grado de confort de seguirle dando acceso a Pemex al mercado de capitales esperando que, si la empresa lo necesitara, el gobierno tendría los incentivos para apoyar”, apuntó Martínez.

Debido a esa relación íntima entre Pemex y el gobierno S&P igualó la calificación de ambas, basada en la misma idea de que, **aun cuando el gobierno federal no garantiza la deuda de Pemex de manera explícita ni tiene obligación legal de cubrir su servicio de la deuda bajo ninguna circunstancia**, aún sí otorgaría apoyo extraordinario y suficiente a Pemex en caso de que la empresa lo necesitara para atender la deuda.

Pese a todo, la deuda de Pemex ofrece mayores rendimientos a los inversionistas que los bonos soberanos, dado que los inversionistas ven más riesgo en la petrolera que en el gobierno mexicano.

Un punto a favor de la petrolera fue que logró reponer reservas en más de 100%, algo de gran relevancia, dice Martínez, pero cuyos efectos llegarán en el mediano y en el largo plazo, además de que, agrega, se debe poner en su justa dimensión, puesto que la reposición fue resultado de una reclasificación de las reservas y no de inversiones que están haciendo.

“Una reclasificación la haces una sola vez, no te la puedes pasar reclasificando reservas año tras año. Va a ser muy interesante ver cuál va a ser la cifra (de reposición de reservas) al cierre del 2020”.

Menor producción

La caída de la producción de Pemex en 2020 tiene relación solo parcialmente con la pandemia, en lo que tiene que ver con el compromiso que asumió con la OPEP+ de reducir 100 mil barriles diarios de crudo.

En buena medida Pemex no cumplió con sus metas de producción este año debido a los desplazamientos de sus proyectos de inversión, a lo que se sumaron algunos retrasos en la ejecución de algunas inversiones y algunas semanas de interrupción de operaciones en ciertas plataformas por condiciones climatológicas.

“No es que hubiéramos visto a Pemex muy cerca de la meta, y en las semanas en las que cortó producción (por el acuerdo con la OPEP+) ver la caída y luego regresar a la curva de producción bajo el plan de negocio... no ha sido ha así”, resalta Martínez.

Esa baja en la producción se conjugó con el colapso de los precios del crudo.

“No recuerdo la última vez que el sector petrolero enfrentó condiciones tan adversas como este año”, agrega el analista.

Momento mediático

Pemex también vivió un mal momento mediático luego de que reportó sus cifras del primero y segundo trimestre, cuando el tipo de cambio estuvo cerca de los 25 pesos y de 23 pesos por dólar, respectivamente, lo cual evidentemente generó pérdidas en el estado de resultados.

Se habló mucho en los medios de esas pérdidas que reflejaban este impacto por tipo de cambio, pero que no representaba ninguna salida de flujo de efectivo para la empresa, aunque la pérdida neta estaba ahí.

“Si es relevante hablar del estado de resultados, pero se tiene que poner en el contexto de la pérdida cambiara, y no se habló mucho de eso (...) nosotros le prestamos más atención al tema del flujo”.