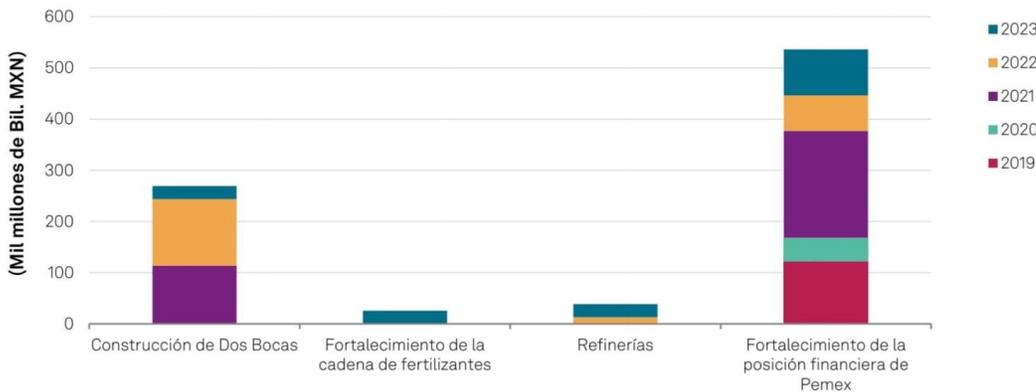


México retendrá grado de inversión si prevalece gestión macroeconómica cauta: S&P

Por **María Luisa Aguilar** -mayo 8, 2024

La agencia advierte que la relación del país con el gigante petrolero de propiedad federal, **Petróleos Mexicanos (Pemex)**, continuará siendo “un desafío fiscal” para la próxima administración, puesto que el débil estado de sus finanzas y la expectativa de que el gobierno siga respaldando el pago de su deuda futura, influye en la posibilidad de afectar la calificación del Soberano.

Desglose del apoyo gubernamental a Pemex bajo la administración de López Obrador



Fuente: Pemex 20-F de Pemex.
Copyright © 2024 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

S&P Global indicó que la calificación soberana del país, con grado de inversión “BBB” y Perspectiva Estable en moneda extranjera, y de “BBB+”, Estable, en moneda local, está supeditada a un manejo cauteloso de la macroeconomía, donde los formuladores de políticas entrantes, en la víspera de la elección federal más grande de la historia, que incluye la presidencia de la República, “tendrán que considerar cómo gestionar diversas limitaciones presupuestarias”.

“Lo que es clave para las calificaciones soberanas de S&P Global Ratings de México... es una continuidad en la gestión macroeconómica cautelosa y suponemos que esta prevalecerá en el período previo a las elecciones, durante el período de transición presidencial y bajo el próximo gobierno” mencionaron las analistas Lisa M. Schineller y Karla González en un reporte especial sobre la influencia de Pemex sobre las finanzas públicas.

El tránsito con la circunstancia política enciende focos ámbar. La debilidad de las finanzas de la petrolera y la expectativa de la calificadora internacional de que cualquiera que sea el próximo Gobierno seguirá respaldando el pago de los vencimientos de Pemex, son elementos suficientes para concluir que “persiste la posibilidad de que haya presión sobre la calificación soberana”.

Las expertas en riesgo crediticio agregan que la calificación de Pemex, hoy en grado de inversión similar al Soberano, de “BBB”, sigue dependiendo de la calificación de México. “La forma en que el próximo gobierno aborde la

trayectoria fiscal general, en que decida el apoyo a Pemex, en que aborde la política en el Sector Energético y organice la gestión de Pemex, probablemente afectará nuestras calificaciones tanto del país como de la empresa petrolera”.

Con un déficit presupuestal programado del 5% del PIB para este año, el más alto en cuatro décadas, la calificadora internacional urge a los formuladores de políticas entrantes con la elección del 2 de junio, considerar cómo gestionar diversas limitaciones presupuestarias a partir del 2025, cuando el compromiso, no vinculante, es reducir el déficit al 2.5%.

“Estas incluyen un gasto social más alto y menos discrecional, una carga de intereses más pesada, reservas fiscales limitadas, una base impositiva no petrolera comparativamente baja y los desafíos asociados con las finanzas de Pemex”.

El plan presupuestario del 2025 dependerá efectivamente de las preferencias políticas de una Administración que ya será seleccionada por la futura presidenta de la República, quién asumirá el cargo en octubre. S&P enfatiza que el “rumbo de la política fiscal” del nuevo gobierno será clave para la calidad crediticia soberana, donde la cautela ha sido “el sello distintivo” de la política macroeconómica durante décadas.

Los principales contendientes por la Presidencia del país son Claudia Sheinbaum, del partido gobernante Morena, sucesora preferida del presidente Andrés Manuel López Obrador, y Xóchitl Gálvez, de la coalición opositora Fuerza y Corazón por México.

Ambas candidatas apuntan a mejorar la calidad de vida de los mexicanos, aunque con diferentes enfoques en la visión de políticas públicas. Las elecciones federales del 2 de junio incluyen las votaciones de ambas cámaras del Congreso, con una composición que determinará el margen con el que cualquiera de las candidatas a la Presidencia puede promover sus iniciativas.

El factor Pemex

La probabilidad casi de facto del apoyo gubernamental a Pemex refleja la opinión de S&P sobre el rol crítico y el vínculo integral de Pemex con el Soberano México; en opinión de la agencia, esta visión prevalece desde 1995, cuando comenzó a calificar a la petrolera.

Las calificaciones de la empresa petrolera desde entonces se han alineado con la del Soberano, a pesar de los cambios en los gobiernos, los partidos, y las preferencias sobre la política energética, esto es, el papel de la participación privada y la de organizar y administrar a la petrolera. Los gobiernos de Ernesto Zedillo, Vicente Fox, Felipe Calderón, Enrique Peña Nieto y López Obrador no se han salido del guion.

S&P considera también que la política energética mexicana probablemente diferiría bajo la administración de Sheinbaum o de Gálvez y, pese a ello, “no esperamos que el respaldo a Pemex cambie” en su rol crítico y en el vínculo integral con el país.

Pemex estabilizó su producción a 1.875 millones de barriles diarios de petróleo crudo el año pasado, lo que significó un crecimiento de 5% anual, en respuesta al aumento de la producción de crudo mediante la incorporación de nuevos campos. Sin embargo, su cartera se compone principalmente de yacimientos maduros, que requieren mayores inversiones para mantener sus niveles de su producción.

Además, sus continuas pérdidas en eficiencias operativas hacen que el Sistema Nacional de Refinación funcione a menos del 50% de su capacidad instalada. Las actividades de refinación son costosas, con un margen variable negativo de 3.53 dólares por barril reportado en el cuarto trimestre de 2023.

Eso significa que a pesar de volúmenes ligeramente mayores de exploración, y producción (*upstream*), el precio de referencia de la mezcla mexicana cayó, arrastrando el crecimiento de los ingresos y la generación de flujos de

operación o EBITDA de la petrolera. En consecuencia, los flujos de efectivo siguieron bajo presión, mientras que el apalancamiento se mantuvo alto, en 5.8 veces, a lo largo del año pasado.

Pemex, además, enfrenta abultados vencimientos de deuda. El Soberano, que recurrió a los mercados internacionales a principios de 2024, incluyó por primera vez una partida presupuestaria para cubrir casi todos los pagos de amortización de 2024 de Pemex, por alrededor de 11,000 millones de dólares (mdd).

El pago de la deuda de Pemex, sin embargo, seguirá representando una fuente de presión entre 2025 y 2026, cuando deba encarar vencimientos de 6,800 mdd y 10,500 mdd, respectivamente. Los desafíos en la deuda y la liquidez sustentan un perfil crediticio individual de S&P Global sobre Pemex (SACP, por sus siglas en inglés) de “ccc+”.

“Si nuestra visión del apoyo extraordinario se debilitara (por ejemplo, si la clase política de México llegara a considerar a Pemex como de menor importancia económica nacional), el rol y/o el vínculo podrían cambiar, al igual que la calificación”, mencionaron Schineller y González.