

¿Cómo enfrentar la situación en Pemex?

El Financiero (México)

Carlos Serrano

19 febrero 2019

En los últimos días, sobre todo después de que la agencia Fitch bajara la calificación de Pemex a BBB- desde BBB+, se ha observado un nerviosismo en los mercados ya que percibe la situación en Pemex como un riesgo importante para la estabilidad macroeconómica del país.

Esto se debe a que si Fitch o Moodys bajan la calificación a Pemex un escalón más la ubicarían por debajo del nivel denominado como grado de inversión. Esto tendría consecuencias graves ya que un porcentaje importante de los tenedores de bonos de Pemex se verían forzados, por reglas internas o regulaciones, a liquidar su posición, lo que a su vez resultaría en una caída en los precios de estos bonos. Esto resultaría no solamente en un daño a la confianza hacia México, sino que también causaría turbulencia en el sistema financiero mexicano.

Para mitigar este riesgo, el gobierno anunció un apoyo a Pemex por 3 mil seiscientos millones de dólares (además de la intención de reducir el robo de combustibles en mil seiscientos millones de dólares). Si bien se trata de un paso en la dirección correcta y que evita la bajada en la calificación por algún tiempo, no es suficiente y no resultará en que la caída en la producción petrolera se detenga.

El gobierno tiene un importante reto ante sí. Mientras más apoyos se otorguen a Pemex para fortalecer su balance y así disminuir la posibilidad de una reducción en su calificación de crédito, más se va a presionar a las finanzas públicas, lo cual eventualmente podría presionar a la baja la calificación del soberano. ¿Cómo actuar ante este reto?

Creo que el primer objetivo debe de ser evitar la bajada en la calificación de Pemex y así evitar los impactos negativos al sistema financiero y a la credibilidad entre los inversionistas. Para ello habría que aumentar el capital de la empresa y bajar su carga fiscal, que es el principal factor que explica que Pemex pierda dinero (en 2018 habrá perdido unos 80 mil millones de pesos); aun con todos los problemas que tiene la empresa, si su carga fiscal fuese del 30% -la tasa corporativa en México- en lugar del 70% que ahora enfrenta, Pemex tendría una rentabilidad positiva. Estos apoyos o bien se financian reduciendo el gasto público o aumentando la recaudación fiscal (lo que en el corto plazo parece muy complicado considerando que el presidente ha anunciado que no aumentarán los impuestos en tres años) o con un mayor déficit fiscal.

En el extremo, me parece que es mejor presionar la calificación soberana de México que permitir la caída en la calificación de Pemex. La calificación del país está dos escalones por encima del grado de inversión y, en cualquier caso, los mercados, ya ubican a México -en términos del costo de su deuda- como si tuviese una calificación de BBB- y no la BBB+ que tiene. Puestos a elegir, en esta coyuntura es mejor que se baje la calificación al país que a Pemex.

Ahora bien, la capacidad que tiene el gobierno para apoyar a Pemex y solucionar sus problemas es limitada dado el poco margen fiscal que se tiene. Creo que es factible y deseable adoptar medidas estructurales que mejoren la perspectiva de Pemex a largo plazo, lo cual además reduciría sustancialmente la posibilidad de que pierda el grado de inversión sin presionar a las finanzas públicas. ¿Qué hacer? Me parece que se deberían de adoptar tres estrategias: i) reducir al mínimo la inversión planeada en refinación: Pemex pierde cerca de 100 mil millones de pesos al año en esta actividad que a nivel global muestra bajos márgenes.

Es mejor centrar los esfuerzos en exploración y producción petrolera en aguas someras; ii), y más importante: hay que reanudar cuanto antes las alianzas con empresas privadas (*farmouts*). Esto traería inversiones que ni la empresa ni el gobierno pueden realizar y constituye la única opción realista para detener la caída en la producción petrolera; y iii) anunciar un plan para que de manera gradual y creíble se reduzca la carga fiscal de la empresa.

AVISO LEGAL

Este documento ha sido preparado por BBVA Research del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA) y por BBVA Bancomer. S. A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer, por su propia cuenta y se suministra sólo con fines informativos. Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones que se expresan en este documento se refieren a la fecha que aparece en el mismo, por lo que pueden sufrir cambios como consecuencia de la fluctuación de los mercados. Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones contenidas en este documento se basan en información que ha sido obtenida de fuentes estimadas como fidedignas pero ninguna garantía, expresa o implícita, se concede por BBVA sobre su exactitud, integridad o corrección. El presente documento no constituye una oferta ni una invitación o incitación para la suscripción o compra de valores.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research – BBVA Bancomer: Paseo de la Reforma 510, Colonia Juárez, C.P. 06600 Ciudad de México, México
bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com

