

Análisis Económico

Recomendaciones a Pemex ante recorte a producción petrolera

Arnulfo Rodríguez / Carlos Serrano

14 abril 2020

- **Pemex debería de aprovechar el recorte de 100 mil barriles diarios a la producción petrolera para reducir el gasto de inversión en exploración y producción en 2020. Ello le permitiría incrementar su liquidez, contar con más margen para cumplir con el balance financiero aprobado por el Congreso y evitar incrementar su deuda financiera**
- **Considerando el significativo aumento en los rendimientos de los bonos de Pemex, no es recomendable que la empresa haga emisiones de deuda desde la perspectiva de su balance financiero**
- **Mientras no se resuelvan los problemas estructurales de obsolescencia de plantas, bajo mantenimiento e ineficiencias laborales, un mayor procesamiento de barriles de petróleo para ser refinados por Pemex no parece ser una solución económicamente viable a la sustitución de importaciones de gasolinas y diésel.**
- **El desplome de las últimas semanas en los precios del petróleo ha sido significativo para el sector público. Prevemos que los ingresos petroleros (cuando incluimos la estimación de ganancias derivadas de las coberturas petroleras de 2020) serán 20% menores al monto aprobado por el Congreso para este año**

La OPEP y países aliados han alcanzado un acuerdo histórico para recortar la producción mundial petrolera en 9.7 millones de barriles diarios (aproximadamente 10% de la producción global). Si bien a México se le había pedido que hiciera un recorte de 23% (equivalente a 400 mil barriles diarios) como el que se aplicó a los otros países, la propuesta mexicana de un recorte de 100 mil barriles diarios terminó siendo aceptada debido principalmente al compromiso del presidente Donald Trump de apoyar a México con recortes adicionales por 250 mil barriles diarios.

Dado que el recorte a la producción petrolera global no será suficiente para equilibrar la balanza entre oferta y demanda global de petróleo por estimaciones que apuntan a una caída en esta última de por lo menos 25 millones de barriles diarios (la demanda diaria era de 100 millones de barriles diarios antes del brote del Covid-19), prevemos que continuarán por más tiempo los bajos precios del petróleo. Por lo anterior, consideramos que Pemex debería de aprovechar este recorte a la producción para reducir el gasto de inversión en exploración y producción en 2020. Ello le permitiría incrementar su liquidez, contar con más margen para cumplir con el balance financiero aprobado por el Congreso y evitar incrementar su deuda financiera.

El desplome de las últimas semanas en los precios del petróleo ha sido significativo para el sector público. Prevemos que los ingresos petroleros (cuando incluimos la estimación de ganancias derivadas de las coberturas petroleras de 2020) serán 20% menores al monto aprobado por el Congreso para este año. Con el recorte de 100 mil barriles diarios, anticipamos que la producción promedio será de 1.71 millones de barriles diarios en 2020. Asumiendo que alrededor de dos terceras partes de la producción petrolera cuenta con la cobertura de 49 dólares por barril, un precio

de 24 dólares por barril para el resto y un derecho por utilidad compartida (DUC) de 54%, las ganancias (ingresos netos de costos de extracción y DUC) petroleras serían de alrededor de 2,620 millones de dólares.

Sin la restricción de la OPEP y países aliados, las ganancias comparables hubieran sido de 2,104 millones de dólares. Para este cálculo se asumió la meta de producción promedio de 1.85 millones de barriles diarios publicada en Pre-Criterios Generales de Política Económica de 2021 y un costo de descubrimiento y desarrollo de 20 dólares por barril. Esta estimación de menores ganancias por mayor producción petrolera favorece el argumento de recortar el gasto de inversión de 2020 en el desarrollo de los 22 nuevos campos en los que Pemex está concentrando sus esfuerzos para apuntalar la producción petrolera. También se debería de reducir la producción en todos aquellos campos que no sean rentables al precio actual de la mezcla mexicana de petróleo crudo de exportación.

En relación al tema de refinación en Pemex, el gobierno anunció que se destinarán 400 mil barriles adicionales de petróleo para ese propósito en este año. Si bien la intención es reducir el malbaratamiento del petróleo de exportación, el impacto sobre las finanzas de Pemex sería el mismo debido a que el petróleo para uso interno se sigue cotizando al precio internacional. Dado que el porcentaje promedio de capacidad utilizada en el Sistema Nacional de Refinación se encuentra en alrededor de 30% derivado de los bajos niveles de mantenimiento y reconfiguración de plantas, es muy probable que las pérdidas por refinación aumenten con una mayor cantidad de productos refinados.

Dada la incertidumbre sobre la profundidad y duración de la inminente recesión económica, incrementar la producción de gasolinas y diésel no parece ser una política sensata ya que no solamente desplazaría la importación de combustibles más eficientemente producidos, sino que además se correría el riesgo de que ocurriera un significativo aumento en los niveles de inventarios de productos refinados (con los costos adicionales de almacenamiento que ello implicaría).

Valoración

El gobierno federal y Pemex podrían aprovechar el recorte por 100 mil barriles diarios que harán a la producción petrolera a partir de mayo para incrementar la liquidez en la empresa petrolera mediante una reducción al gasto de inversión en exploración y producción de este año. Lo anterior aunado a la reducción por 65 mil millones de pesos en la carga fiscal de Pemex muy probablemente evitaría el aumento en las emisiones de deuda corporativa o la necesidad del uso de líneas de crédito bancario ante potenciales problemas de liquidez.

Considerando el significativo aumento en los rendimientos de los bonos de Pemex, no sería deseable que la empresa petrolera hiciera emisiones de deuda. Actualmente, el rendimiento del bono en dólares a 10 años de Pemex se ubica en 10.2% mientras que el del soberano está en 3.8%, un diferencial de 6.4%. En estas condiciones, Pemex no debería de hacer ninguna emisión. Si fuera necesario, el gobierno federal debería de hacer las emisiones de deuda y/o las inyecciones de capital a la empresa productiva del Estado.

Mientras no se resuelvan los problemas estructurales de obsolescencia de plantas, bajo mantenimiento e ineficiencias laborales, un mayor procesamiento de barriles de petróleo para ser refinados por Pemex no parece ser una solución económicamente viable a la sustitución de importaciones de gasolinas y diésel. Por el contrario, tal decisión ocasionará mayores pérdidas. Finalmente, la significativa contracción económica prevista para 2020 sugiere que los

recursos públicos se utilicen de la manera más eficiente para evitar presiones adicionales sobre las finanzas públicas. Consecuentemente, sugerimos detener la construcción de la refinería de Dos Bocas. En la coyuntura actual de emergencia sanitaria, seguramente sería más eficiente y deseable reasignar al sector salud los recursos que resultaran de reducir las actividades de exploración, producción y refinación petrolera.

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.