

Análisis Económico

Nuevos campos apuntalan producción petrolera de Pemex

Arnulfo Rodríguez
6 agosto 2021

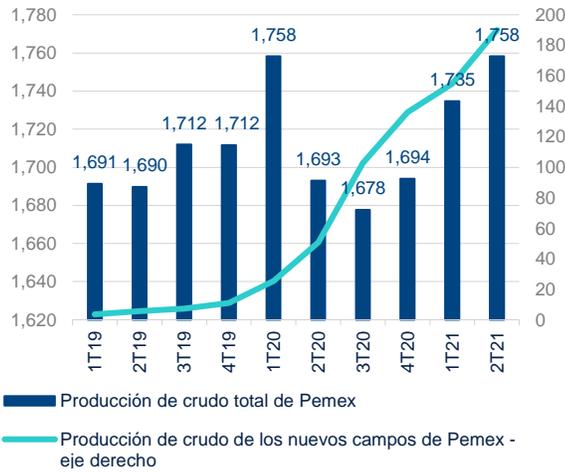
- **Los nuevos campos tendrán que producir alrededor de 290 mil barriles diarios de petróleo en el segundo semestre para que Pemex pueda alcanzar su meta de 1.802 millones de barriles diarios para 2021**
- **El incremento en la producción petrolera de Pemex observado desde el tercer trimestre de 2020 se explica principalmente por su propia producción y no tanto por la contribución de socios o productos condensados**
- **La reducción en la tasa del Derecho por la Utilidad Compartida (DUC) de 65% en 2019 a 54% en 2021 así como los estímulos fiscales han contribuido a la obtención de rendimientos netos positivos en tres de los últimos cuatro trimestres**

En el segundo trimestre la producción petrolera total de Pemex (incluyendo la de socios y condensados) promedió 1.758 millones de barriles diarios, cifra que se compara favorablemente con la registrada en el trimestre previo de 1.735 millones de barriles diarios. Después de que el país contribuyó al acuerdo de la OPEP+ con un recorte de 100 mil barriles diarios en los meses de mayo, junio y julio de 2020, es importante mencionar que la producción petrolera ha mostrado una tendencia creciente desde el tercer trimestre de 2020. El avance en la producción petrolera de los trimestres recientes se explica tanto por el mantenimiento de la producción en campos maduros como por la progresiva mayor producción de los más de veinte nuevos campos petroleros (Gráfica 1).

La producción petrolera de los nuevos desarrollos promedió 190 mil barriles diarios en el segundo trimestre de 2021 vs. 155 mil barriles diarios en el trimestre previo. Para alcanzar la meta de producción petrolera de 1.802 millones de barriles diarios para 2021, Pemex tendrá que producir un promedio de 1.858 millones de barriles diarios durante el segundo semestre del año. Asumiendo que la producción de los campos maduros se mantiene, los nuevos campos tendrían que producir un promedio de alrededor de 290 mil barriles diarios durante el segundo semestre del año. Cifras de Pemex al 30 de junio señalan que la producción de estos nuevos desarrollos fue 231 mil barriles diarios.

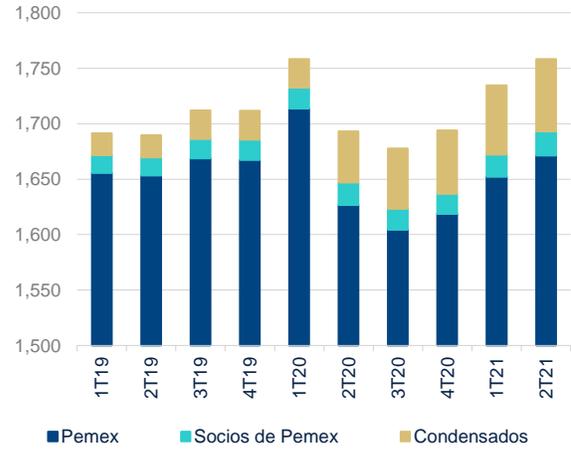
Para comprender de mejor manera por qué la producción petrolera de Pemex ha mostrado una tendencia creciente en los últimos tres trimestres, es importante analizar la contribución que hacen los socios de Pemex y los productos condensados. En relación al tercer trimestre de 2020, la producción petrolera se incrementó en 80.7 mil barriles diarios al segundo trimestre de 2021. Este aumento en producción petrolera se explica por un incremento de 67 mil, 2.7 mil y 11 mil barriles diarios en la producción de Pemex, socios y condensados, respectivamente (Gráfica 2). La contribución significativa de Pemex de 83% a dicho aumento nos hace pensar que el cumplimiento de la meta de producción para 2021 dependerá en mayor medida de Pemex que de sus socios o de los productos condensados. Para ello resultará clave que continúe el desarrollo exitoso de los nuevos campos petroleros y una mayor eficiencia de la inversión en exploración y producción de hidrocarburos.

Gráfica 1. **Producción petrolera total de Pemex y de los nuevos campos** (Miles de barriles diarios)



Fuente: BBVA Research con datos de Pemex

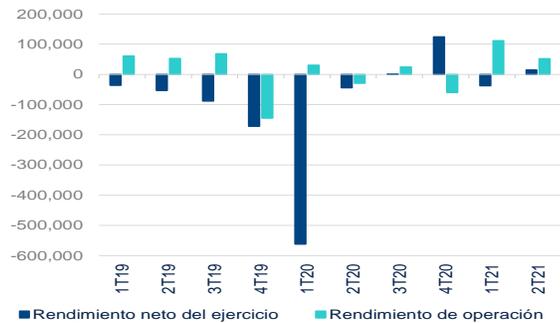
Gráfica 2. **Producción petrolera de Pemex, socios y condensados** (Miles de barriles diarios)



Fuente: BBVA Research con datos de Pemex

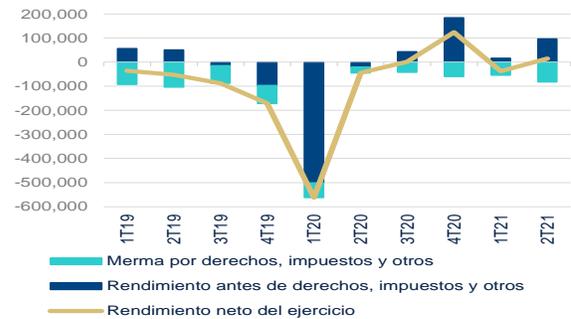
En los últimos cuatro trimestres Pemex ha registrado un rendimiento neto positivo en tres ocasiones. En contraste, este rendimiento neto fue negativo por seis trimestres consecutivos a partir del primer trimestre de 2019 (Gráfica 3). La pérdida significativa observada en el primer trimestre de 2020 se debió principalmente a un efecto cambiario sobre la valuación de la deuda. Cabe destacar que el rendimiento de operación ha sido positivo en los dos primeros trimestres del año. Como veremos más adelante, este rendimiento está asociado al nivel del precio de la mezcla mexicana de exportación. Asimismo, consideramos que la reducción en la tasa del Derecho por la Utilidad Compartida (DUC) de 65% en 2019 a 54% en 2021 así como los estímulos fiscales han contribuido a la obtención de rendimientos netos positivos en tres de los últimos cuatro trimestres (Gráfica 4).

Gráfica 3. **Rendimiento neto del ejercicio y de operación de Pemex** (Millones de pesos)



Fuente: BBVA Research con datos de Pemex

Gráfica 4. **Rendimiento antes de derechos e impuestos de Pemex** (Millones de pesos)



Fuente: BBVA Research con datos de Pemex

En los primeros dos trimestres de 2021 Pemex ha registrado una mayor recuperación en sus ventas de exportación y ventas en México. Las ventas de exportación muestran una tendencia creciente a partir del segundo trimestre de 2020. Como el volumen de exportación se ha mantenido relativamente estable, lo anterior se explica principalmente por los mayores niveles observados en el precio del petróleo (Gráfica 5). Por su parte, las ventas en México de Pemex también muestran una tendencia creciente a partir del segundo trimestre de 2020 (Gráfica 6). Indiscutiblemente, ello obedece fundamentalmente a la recuperación de la actividad económica nacional después del desplome observado en dicho trimestre a causa de la pandemia.

Gráfica 5. **Ventas de exportación de Pemex y precio de la mezcla mexicana de exportación** (Millones de USD y dólares por barril)



Fuente: BBVA Research con datos de Pemex y Banxico

Gráfica 6. **Ventas en México y volumen de exportación de Pemex** (Millones de pesos y miles de barriles diarios)



Fuente: BBVA Research con datos de Pemex

Valoración

El cumplimiento de las metas de producción petrolera de Pemex para este año y los siguientes dependerá crucialmente de las aportaciones adicionales que puedan hacer los más de veinte nuevos campos que están siendo desarrollados. Asimismo, resultará clave que se pueda estabilizar la producción petrolera de los yacimientos maduros que están experimentando un declive natural. Si bien la meta de 1.802 millones de barriles diarios para 2021 podría alcanzarse, las metas de producción de 1.974, 2.121 y 2.186 millones de barriles diarios para 2022, 2023 y 2024 resultan más retadoras sin nuevos descubrimientos o desarrollos de nuevos campos. Todo lo anterior requerirá mayores montos de inversión para exploración y producción de Pemex. Además, consideramos conveniente que en Pemex predomine la inversión en proyectos de exploración y producción de hidrocarburos sobre otros relacionados con transformación industrial.

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento se proporciona en el Reino Unido únicamente a aquellas personas a quienes puede dirigirse de acuerdo con la Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001 y no es para su entrega o distribución, directa o indirecta, a ninguna otra clase de personas o entidades. En particular el presente documento únicamente se dirige y puede ser entregado a las siguientes personas o entidades (i) aquellas que están fuera del Reino Unido (ii) aquellas que tienen una experiencia profesional en materia de inversiones citadas en el artículo 19(5) de la Order 2001, (iii) a aquellas con alto patrimonio neto (High net worth entities) y a aquellas otras a quienes su contenido puede ser legalmente comunicado, incluidas en el artículo 49(1) de la Order 2001.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA Bancomer y el resto de entidades del Grupo BBVA que no son miembros de FINRA (Financial Industry Regulatory Authority), no están sujetas a las normas de revelación previstas para dichos miembros.

"BBVA Bancomer, BBVA, y sus sociedades afiliadas, entre las que se encuentra BBVA Global Markets Research están sujetas a la Política Corporativa del Grupo BBVA en el ámbito de los Mercados de Valores. En cada Jurisdicción en la que BBVA desarrolla actividades en los mercados de valores, la Política se complementa con un Reglamento Interno de Conducta el cual complementa a la Política y en conjunto con otros lineamientos se establecen medidas para prevenir y evitar conflictos de intereses con respecto a las recomendaciones emitidas por los analistas entre las que se encuentran la separación de áreas. La Política Corporativa se puede consultar en el sitio: www.bbva.com / Gobierno Corporativo / Conducta en los Mercados de Valores"