

Subinversión induce a Fitch a rebajar los bonos de Pemex a grado especulativo

Arnulfo Rodríguez / Carlos Serrano

- **Fitch rebaja los bonos de Pemex a grado especulativo debido a que la compañía enfrenta serios problemas de subinversión en exploración y producción por la relativamente alta carga fiscal**
- **Fitch también tiene una perspectiva negativa sobre la calificación crediticia de Pemex ya que su carga fiscal presiona significativamente la generación de flujos de efectivo y sus capacidades de reinversión**
- **Posiblemente, la falta de acciones gubernamentales en varios frentes para asignar más recursos en este año a exploración y producción pudo haber influido sobre la decisión de Fitch**
- **Sugerimos que el gobierno cancele el proyecto de la nueva refinería, reactive el modelo de negocio de farmouts y acelere el desarrollo de los 20 nuevos campos petroleros**

De acuerdo a la agencia calificadora, las medidas de reducción de costos implementadas por Pemex y la ayuda fiscal del gobierno no son suficientes para resolver el problema de subinversión en exploración y producción de petróleo crudo, lo cual conducirá a mayores caídas tanto en dicha producción como en reservas petroleras.

Fitch considera que el fuerte sentido de propiedad del gobierno y el apretado control sobre Pemex afectan adversamente el apoyo gubernamental a la compañía dado que su excesiva carga fiscal va en detrimento de la inversión en exploración y producción petrolera. Coincidimos que cualquier solución permanente a la fragilidad financiera de Pemex tiene que implicar una reducción considerable en su carga fiscal. Hace algunas semanas, el gobierno anunció una ayuda fiscal por 30,000 millones de pesos para 2019. No obstante, estos recursos liberados solamente representan 5% del total de la carga fiscal. Adicionalmente, el gobierno ha prometido que continuará incrementando tal ayuda a 47,100 millones y 91,600 millones de pesos para 2020 y 2021, respectivamente.

Desde que Fitch cambió la perspectiva a negativa de estable para los bonos de Pemex en octubre del año pasado, la agencia calificadora había estado insistiendo que Pemex requería de un gasto de inversión en exploración y producción entre 15,000 millones y 18,000 millones de USD para restituir reservas. El gasto estimado en ese rubro para este año es de aproximadamente 10,800 millones de USD. Dada la restricción de Pemex para limitar el crecimiento de su deuda financiera a cero, la compañía petrolera no podrá incrementar significativamente su gasto de inversión en exploración y producción en los siguientes años.

Aunque consideramos que la decisión de Fitch para rebajar la calificación crediticia de Pemex pudo haber estado apresurada, posiblemente la falta de acciones gubernamentales en varios frentes para asignar más recursos en este año a exploración y producción pudo haber influido tal decisión. Sugerimos que el gobierno cancele el proyecto de la nueva refinería, reactive el modelo de negocio de farmouts y acelere el desarrollo de los 20 nuevos campos petroleros.

Desde nuestro punto de vista, la rebaja a la calificación crediticia de Pemex no solamente tendrá un impacto negativo sobre sus bonos sino también sobre los bonos soberanos dado la expectativa del mercado de que vendrán más medidas de apoyo gubernamental a Pemex pero a expensas de las finanzas públicas del gobierno. Mientras tanto, dadas las regulaciones bancarias, los bancos con exposición a bonos de Pemex no tendrán que incrementar sus reservas.

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.

