



## Nota Informativa

5 de febrero de 2019

# Calificación de Deuda y Situación Financiera de Petróleos Mexicanos (PEMEX)

### Introducción

Recientemente, Petróleos Mexicanos (PEMEX), empresa productiva del Estado, obtuvo una reducción en la “calificación de su deuda” por parte de una agencia calificadora de riesgo, lo cual generó diversas reacciones en los mercados financieros, así como de parte de diferentes actores de la vida económica y política del país.

La presente nota pretende ofrecer un marco conceptual de las calificadoras de riesgo, así como su relación con la reciente calificación de la deuda de PEMEX y un breve análisis de la actual situación financiera de la empresa, así como sus implicaciones en la economía nacional.

### Agencias Calificadoras de Riesgo y valuación de PEMEX

Al respecto, cabe aclarar que las agencias de calificación de riesgos son entidades que valoran y califican la solvencia de una empresa o país que emite activos financieros. De tal modo que la calificación que pronuncian

---

sobre la deuda de una empresa o país se fundamenta en un análisis cualitativo y cuantitativo de la capacidad de cumplimiento de pago de las obligaciones financieras (pago de intereses, bonos o cupones y la amortización del capital principal) que la entidad adquiere en la emisión de títulos de deuda.

En ese sentido, PEMEX se encuentra sujeta a la evaluación de su perfil crediticio por parte de las agencias calificadoras como son: Fitch Ratings, Standard and Poor's y Moody's, que son las principales agencias calificadoras a nivel mundial.

La relevancia de una calificación otorgada por una agencia de este tipo, radica en el nivel de riesgo que prevé que podría tener la entidad o país en análisis; ya que una reducción en la calificación podría provocar una disminución en la confianza de los inversionistas, así como una mayor exigencia, por parte del mercado, de un índice de rentabilidad alto de la empresa.

El pasado 29 de enero, la agencia calificadora Fitch Ratings disminuyó, la calificación de PEMEX y mantuvo una "Perspectiva en Negativa", debido a diversos factores. No obstante, la calificación se mantiene en la categoría de Inversión; es decir, existe la capacidad adecuada para que PEMEX cumpla sus obligaciones financieras, pero en caso de presentarse condiciones económicas adversas, éstas podrían debilitar su capacidad para cumplir sus pagos.

En el siguiente cuadro se observa que en todos los conceptos de deuda la calificación disminuyó, a pesar de mantenerse en el grado de inversión. En esta línea, la empresa del Estado mantiene una fuerte capacidad de enfrentar sus obligaciones financieras de largo plazo, pero cuenta con una

capacidad adecuada (menor) para cumplir con las de corto plazo (Véase anexo, Tabla de Escala de calificaciones de deuda).

**Fitch Ratings: Calificaciones de Petróleos Mexicanos**

Concepto	Calificación Previa	Calificación Actual
Escala nacional de largo plazo	AAA(mex)	AA(mex)
Escala internacional moneda extranjera	BBB+	BBB-
Escala internacional moneda local	BBB+	BBB-
Escala internacional a bonos internacionales en moneda extranjera	BBB+	BBB-
Escala internacional a bonos internacionales en moneda local	BBB+	BBB-
Escala nacional de corto plazo		F1+(mex)

Fuente: Elaborado por el CEFP con información de Fitch Ratings.

De acuerdo con el reporte de Fitch Ratings, la baja en las calificaciones refleja el deterioro continuo del perfil crediticio individual de PEMEX, como resultado de:

1. La generación negativa persistente de flujos libres de efectivo,
2. La subinversión en exploración y producción,
3. La subestimación del flujo libre de efectivo negativo reportado por Pemex,
4. Un elevado apalancamiento que corresponde a insolvencia.

Con base en los puntos citados, la agencia calificadora redujo su estimación sobre el incentivo por parte del gobierno mexicano para apoyar a PEMEX y prevenir un deterioro en la calidad crediticia en escala internacional. Además, el nivel persistentemente alto de transferencias de fondos al gobierno mexicano, que resulta en una generación negativa de flujos libres de efectivo e incrementos de deuda, son un impedimento para mantener el nivel de inversiones.

De igual manera, menciona que una situación financiera con presiones en la empresa puede dar cabida a una posible interrupción en el suministro de

combustibles líquidos en todo el país, lo cual podría tener consecuencias sociales y económicas indeseables para México; así como en la capacidad del gobierno o de otras entidades relacionadas con éste para obtener financiamiento.

Asimismo, en su reporte de enero de 2019, Fitch Ratings presentó el balance de riesgos que a continuación se expone:

#### **BALANCE DE RIESGOS**

##### **Factores que pueden llevar a una acción positiva de calificación**

Incremento en la calificación soberana de México.

Garantía irrevocable por parte del gobierno mexicano hacia Pemex por más del 75% de su deuda.

Inyección relevante de capital para Pemex junto a una estrategia para permitir inversiones.

Producción estable que le permita reportar flujos libre de efectivo positivo.

---

Fuente: Elaborado por el CEFP con información de Fitch Ratings.

#### **BALANCE DE RIESGOS**

##### **Factores que pueden llevar a una acción negativa de calificación**

Disminución en la calificación soberana de México que no se deba a la materialización de pasivos contingentes relacionados con Pemex.

Deterioro sostenido en la flexibilidad financiera de Pemex en conjunto con la inacción por parte del gobierno de apoyar la liquidez de Pemex.

Deterioro sustancial en la calidad crediticia individual de Pemex.

No estabilización de la producción.

---

Fuente: Elaborado por el CEFP con información de Fitch Ratings.

Por otro lado, en agosto de 2018, Standard & Poor's revisó a la baja la calificación crediticia de PEMEX, destacando que la disminución en la nota se debe a la continua reducción en los volúmenes de producción de petróleo, que limita la capacidad de la empresa de mejorar sus indicadores de apalancamiento y a la fecha se mantiene esta postura.

Por su parte, en octubre de 2018, Moody's mencionó que la calificación de PEMEX se encontraba sujeta a los siguientes factores: alto riesgo de liquidez, fuerte carga fiscal, flujos libres de efectivo negativos, elevado

apalancamiento financiero, baja cobertura de intereses, y retos relacionados con la producción de crudo y sustitución de reservas.

No obstante que se redujo la nota, el 30 de enero de 2019, la agencia señaló que mantendrá la calificación en Baa3 con perspectiva estable durante el primer semestre de 2019, con la expectativa de que la empresa se encuentre en posibilidad de mejorar sus índices de rentabilidad.

#### Calificación Crediticia Pemex, 2019

	Fitch Ratings	Moody's	Standard & Poor's
Moneda extranjera (escala internacional)	BBB-	Baa3	BBB+
Moneda local (escala nacional)	AA(mex)	Aa3.mx	mxAAA

Fuente: Elaborado por el CEFP con información de Pemex.

Respecto a las calificaciones del riesgo soberano para el país, las calificadoras Moody's y Standard and Poor's coinciden en que la perspectiva se encuentra estable; no obstante, Moody's mantiene una calificación más alta. Por su parte, Fitch Ratings evalúa la deuda soberana de México con perspectiva negativa.

#### Calificaciones de Riesgo Soberano para México, 2018/Oct

Calificadora	Calificación	Perspectiva
Fitch Ratings	BBB+	Negativa
Moody's	A3	Estable
Standard & Poor's	BBB+	Estable

Fuente: Elaborado por el CEFP con información de Fitch Ratings, Moody's y S&P.

/ Deuda denominada en moneda extranjera.

## Situación financiera de PEMEX

Para contrastar lo anteriormente expuesto, a continuación, se presenta un análisis sobre la situación financiera de PEMEX con base en sus estados financieros, en los cuales se observa que los costos de operación se han incrementado de manera significativa, los cuales llegaron a representar cerca del 83 por ciento de sus ingresos totales; en consecuencia, el rendimiento operacional respecto a sus ingresos, se vio reducido pasando de 2016 a 2017 de 39.5 a 7.5 por ciento. Un indicador relevante es el de ganancias antes de intereses, impuestos, depreciación y amortizaciones (EBITDA) el cual es favorable; no obstante, la elevada carga fiscal que tiene la empresa, que representa poco más del 25 por ciento de sus ingresos totales, reduce considerablemente sus rendimientos después de impuestos.

Por otra parte, PEMEX exhibe una alta tasa de endeudamiento que aumentó en los dos últimos años. De acuerdo con el balance general, la deuda financiera de Pemex representa poco más del 95 por ciento del total de sus pasivos más patrimonio de la empresa.

### PEMEX

#### Indicadores Financieros Seleccionados

	2016	2017	2018/p
Costo de lo vendido/Ingresos totales	49.8%	82.7%	69.8%
Rendimiento de operación/Ingresos totales	39.5%	7.5%	22.1%
Impuestos y derechos/Ingresos totales	24.6%	23.8%	25.5%
EBITDA/Ventas totales	28.0%	33.0%	35.0%
Pozos, ductos, inmuebles y equipo/Activo	71.6%	67.4%	64.9%
Deuda financiera/Total del pasivo y patrimonio	85.1%	95.6%	95.9%

p/ datos del 1 de enero al 30 de septiembre.

Fuente: Estados Financieros consolidados de PEMEX, varios años, en <http://www.pemex.com>

### Ingresos, impuestos y rendimiento de PEMEX (miles de millones de pesos)



\*/ datos preliminares.

Fuente: Elaborado por el CEFP con información de los estados de resultado consolidados de PEMEX, varios años.

## Implicaciones para la economía nacional

En la reunión de política monetaria del 20 de diciembre de 2018, la Junta de Gobierno del Banco de México mencionó que uno de los elementos que han propiciado un ambiente de incertidumbre es la preocupación por el modelo de negocios de PEMEX; así como que la plataforma de producción de petróleo resulte inferior a la contemplada en la Ley de Ingresos de la Federación.

La situación financiera actual que presenta la empresa podría traducirse en un riesgo para el manejo de las finanzas públicas, ya que, si bien la economía ha reducido su dependencia de los ingresos petroleros, éstos siguen aportando el 19.0% a los ingresos de la federación.<sup>1</sup> Por otra parte, la reducción de la calificación del riesgo crediticio de PEMEX puede trasladarse a una baja en la calificación de la deuda del gobierno federal, lo cual implicaría: una disminución de la confianza de los inversionistas; una

<sup>1</sup> Con base en información de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, cifras al IV Trimestre de 2018.

---

mayor restricción al financiamiento, y posibles incrementos en la tasa de interés; por lo se hace necesario estar atentos a la evolución de los principales indicadores económicos.



## Anexo

### Tablero de Escalas de Calificaciones de Deuda

Categoría	Comentarios	Moody's	S&P	Fitch Ratings
Grado de Inversión	Extrema capacidad para cumplir sus obligaciones financieras. La más alta calificación crediticia.	Aaa	AAA	AAA
	Muy fuerte capacidad de enfrentar sus obligaciones financieras.	Aa1	AA+	AA+
		Aa2	AA	AA
		Aa3	AA-	AA-
	Gran capacidad para cumplir con sus obligaciones financieras pero es más susceptible a cambios en las condiciones económicas que enfrenta.	A1	A+	A+
		A2	A	A
		A3	A-	A-
	Capacidad adecuada para cumplir sus obligaciones financieras, pero condiciones económicas adversas pueden debilitar su capacidad para cumplir sus pagos.	Baa1	BBB+	BBB+
		Baa2	BBB	BBB
		Baa3	BBB-	BBB-
Grado Especulativo	Enfrenta inestabilidad debido a incertidumbre y su exposición a condiciones adversas.	Ba1	BB+	BB+
		Ba2	BB	BB
		Ba3	BB-	BB-
	Más vulnerable que la categoría BB, tiene la capacidad de cumplir sus obligaciones financieras pero condiciones adversas pueden limitar su capacidad de pago.	B1	B+	B+
		B2	B	B
		B3	B-	B-
	Actualmente vulnerable a condiciones adversas y depende de condiciones favorables para cumplir sus obligaciones financieras.	Caa1	CCC+	CCC
		Caa2	CCC	
		Caa3	CCC-	
	Actualmente muy vulnerable a condiciones adversas. El impago es esperado.		CC	CC
El impago de una o más obligaciones financieras es inevitable o inminente. Bajo supervisión debido a su situación financiera.	Ca	R	C	
Impago restringido. El emisor no ha pagado una o varias de sus obligaciones pero no se encuentra en proceso formal de impago. Pago selectivo de algunas obligaciones.	C	SD	RD	
Actualmente en situación de impago en una o más obligaciones financieras.		D	D	
Sin clasificar	NR	NR	NR	

Fuente: Elaborado por el CEFP con información de las calificadoras.

## Fuentes de Información:

Banco de México, Minuta número 64, Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 20 de diciembre de 2018, 26 pp. Recuperado de: <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/minutas-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7B5EC61A9B-E408-3DA8-C647-97B441EC6D76%7D.pdf>.

Fitch Ratings. (29 de enero de 2019). *Fitch Baja Calificación de PEMEX a 'AA(mex)'; Perspectiva Negativa*. [Comunicado de Prensa]. Recuperado de: [http://www.pemex.com/ri/Deuda/Calificacin%20credicia/Fitch%20Baja%20Calificaci%C3%B3n%20de%20PEMEX%20a%20%E2%80%98AA\(mex\)%E2%80%99;%20Perspectiva%20Negativa.pdf](http://www.pemex.com/ri/Deuda/Calificacin%20credicia/Fitch%20Baja%20Calificaci%C3%B3n%20de%20PEMEX%20a%20%E2%80%98AA(mex)%E2%80%99;%20Perspectiva%20Negativa.pdf).

Moody's. (18 de octubre de 2018). *Petróleos Mexicanos*. [Comunicado de Prensa]. Recuperado de: [http://www.pemex.com/ri/Deuda/Calificacin%20credicia/Moody's%20PR\\_20181018.pdf](http://www.pemex.com/ri/Deuda/Calificacin%20credicia/Moody's%20PR_20181018.pdf).

PEMEX, Estados Financieros consolidados, consultados en <http://www.pemex.com>

Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública al Cuarto Trimestre de 2018, consultado el 31 de enero de 2018 en: [https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/es/Finanzas\\_Publicas/Informes\\_al\\_Congreso\\_de\\_la\\_Union](https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/es/Finanzas_Publicas/Informes_al_Congreso_de_la_Union).

Standard & Poor's. (31 de agosto de 2018). *S&P Global Ratings confirma calificaciones en escala global y nacional de Petróleos Mexicanos y revisa perfil crediticio individual a 'bb-' de 'bb'*. [Comunicado de Prensa]. Recuperado de: [http://www.pemex.com/ri/Deuda/Calificacin%20credicia/083118\\_PEMEX\\_susidiarias\\_PR\\_final.pdf](http://www.pemex.com/ri/Deuda/Calificacin%20credicia/083118_PEMEX_susidiarias_PR_final.pdf).



CÁMARA DE  
DIPUTADOS  
LXIV LEGISLATURA

20 Aniversario  
**CEFP**  
Centro de Estudios de las Finanzas Públicas



[www.cefp.gob.mx](http://www.cefp.gob.mx)



@CEFP\_diputados



Centro de Estudios de las Finanzas Públicas