



Nota Informativa

21 de junio de 2019

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

Introducción

Petróleos Mexicanos (PEMEX), Empresa Productiva del Estado (EPE), se encuentra sujeta a la evaluación de su perfil crediticio con base en una metodología realizada por las distintas agencias calificadoras como Fitch Ratings, Moody's, Standard and Poor's, entre otras, con el fin de determinar una calificación sobre el nivel de solvencia de la institución para hacer frente a sus obligaciones de pago.

La presente nota, da continuidad a la evolución de las recientes calificaciones de deuda de PEMEX, que han tenido lugar desde finales de enero de 2019, dando cuenta del seguimiento sobre la situación financiera de la empresa, en virtud de su vinculación con las finanzas públicas, ofreciendo de este modo, información objetiva y puntual sobre las recientes modificaciones con relación a su riesgo crediticio.

Última revisión de Fitch Ratings

El pasado 06 de junio, la agencia calificadora de riesgo financiero Fitch Ratings, **recortó la calificación de largo plazo en escala internacional de PEMEX** a “BB+” desde “BBB-” con perspectiva negativa, tras una acción similar sobre la deuda soberana de México, y mantuvo sin cambios las calificaciones de la petrolera en escala nacional. La modificación en la calificación de PEMEX, implica que pierde el grado de inversión y que sus emisiones caen al grado especulativo; es decir, la empresa *enfrenta inestabilidad debido a incertidumbre y a su exposición a condiciones adversas*.

Fitch Ratings: Calificaciones de Petróleos Mexicanos

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

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

De acuerdo con el reporte de Fitch Ratings, la baja a la calificación en **escala internacional** de PEMEX, es causada por el débil perfil crediticio de la compañía y por la ausencia de medidas que fortalezcan su estructura de capital. No obstante, la agencia calificadora reconoce los esfuerzos del Gobierno Federal para darle viabilidad financiera a la empresa mediante recortes a sus estructuras de costos, así como reducciones en impuestos. Asimismo, la calificadora modificó la **perspectiva** de la calificación de estable a negativa, lo que obedece a un deterioro en el perfil crediticio de la empresa, originado por las altas transferencias que realiza la petrolera al

Gobierno mexicano, situación que ha limitado, a lo largo del tiempo, su capacidad para invertir en exploración y producción, así como en la restitución de reservas de crudo.

De igual forma, menciona que la perspectiva de la EPE puede ser modificada a estable si se permite que la empresa pueda retener suficiente flujo interno para estabilizar la producción de hidrocarburos y reponer las reservas.

El reporte de Fitch Ratings, señala que, en el corto plazo no se prevé un alza en las calificaciones de PEMEX; sin embargo, existen factores que, podrían derivar en un ajuste en la calificación positiva o negativa para la EPE.

Dentro de los *factores futuros que podrían llevar a una acción de calificación positiva, sobresalen los siguientes:*

- Un incremento en la calificación soberana de México.
- Una importante inyección de capital, que permita a la empresa realizar inversiones en exploración y producción para mantener un nivel sostenible de reservas.
- Un grado sano de apalancamiento, junto con una sustancial reducción de impuestos que permita a la empresa liberar recursos.

Algunos de los *factores futuros que podrían llevar, a una acción de calificación negativa para PEMEX, son:*

- Una disminución en la calificación soberana de México.
- Un deterioro continuo en la calidad crediticia individual de PEMEX en escala internacional, que podría ocurrir en caso de que la compañía no logre estabilizar la producción y la reposición de reservas de hidrocarburos.
- Pasividad del Gobierno para apoyar la liquidez de la empresa.

Cabe recordar que, en su reporte de enero de 2019, la agencia Fitch Ratings, bajó la calificación de PEMEX en escala nacional a “AA(mex)” de “AAA(mex)” y en escala internacional en moneda extranjera y en moneda local a “BBB-“ desde “BBB+” con Perspectiva Negativa. Sin embargo, en su reporte de febrero, mantuvo sin cambio la calidad crediticia de la petrolera.

Última revisión de Moody’s

Por otra parte, Moody’s mantuvo sin cambio la calificación de PEMEX en escala global en “Baa3”; aunque **modificó la perspectiva de la empresa, de estable a negativa**, consistente con el cambio de perspectiva de México. Para Moody’s, la compañía petrolera PEMEX mantiene el grado de inversión y tiene una *capacidad adecuada para cumplir con sus obligaciones financieras, pero condiciones económicas adversas podrían debilitar su capacidad para cumplir sus pagos.*

Cabe mencionar que, Moody’s había señalado mantener la perspectiva de la empresa como estable durante el primer semestre de 2019, con la expectativa de que la compañía mejorará sus índices de rentabilidad.

Calificación Crediticia PEMEX, 2019

	Fitch Ratings	Moody’s	Standard & Poor's
Moneda extranjera (escala internacional)	BB+	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 es negativa, mientras que Fitch Ratings, la considera estable. Dentro de los argumentos citados por las calificadoras, destacan los riesgos al alza para las finanzas públicas, debido al deterioro del perfil crediticio de

PEMEX; la debilidad continua del panorama macroeconómico, que se ha intensificado por las tensiones comerciales, así como por la incertidumbre en las políticas locales y limitaciones fiscales.

Calificaciones de Riesgo Soberano para México, 2019

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

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

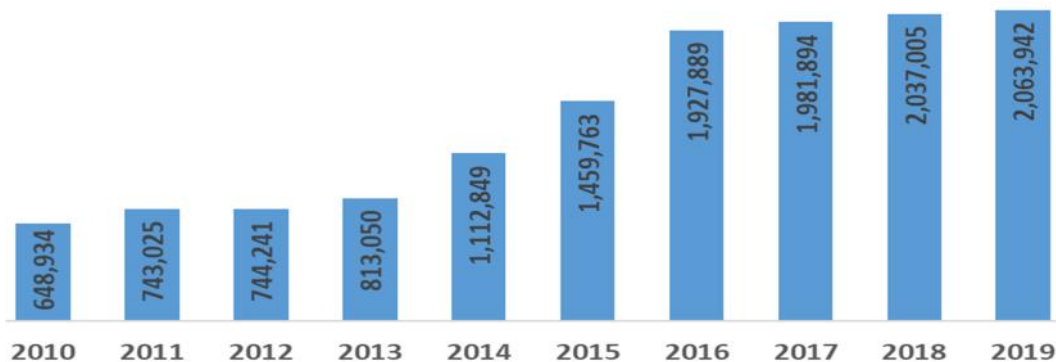
Situación financiera de PEMEX

Para contrastar lo anteriormente expuesto, a continuación, se presenta un análisis sobre la situación financiera de PEMEX.

Entre los riesgos considerados por las calificadoras sobre la situación financiera de PEMEX se mencionan, principalmente, los de liquidez, la elevada carga fiscal y un alto apalancamiento. Al respecto, la empresa identifica tres problemas estructurales: el crecimiento de la deuda de la empresa, la excesiva carga fiscal y el robo de combustible. Lo anterior ha contribuido, entre otros factores, a una baja en la inversión y, por ende, a una caída en su producción petrolera.

Con relación a la deuda financiera de PEMEX, ésta ha mostrado una tendencia creciente. Al primer trimestre de 2019, la deuda acumuló 2 billones 63 mil millones de pesos, cifra mayor en 147 por ciento respecto al nivel de 2013. A este respecto, en el Plan de Negocios de la empresa, se señala que el objetivo es el de no incrementar el saldo de la deuda total al cierre del año y refinanciarla para sólo dejar pendientes vencimientos por 2 mil 500 millones de dólares para 2019, con lo que se busca aligerar la carga financiera de este año.

Evolución de la deuda de PEMEX, 2010-2019/marzo (millones de pesos)



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

Referente al pago de impuestos, éste ascendió, en 2018 a 401 mil millones de pesos, cantidad que duplicó la inversión realizada por PEMEX en el mismo periodo. Cabe resaltar que, el gobierno federal efectuó cambios en el régimen fiscal de PEMEX, publicados en el DOF del 13 de mayo de 2019,¹ con los que se propone aliviar la situación financiera de la Empresa Productiva del Estado (EPE), estimando un ahorro fiscal de 30 mil millones de pesos para este año, de 47 mil 100 en 2020 y de 91 mil 600 millones en 2021.

Finalmente, de acuerdo con información del director de finanzas de PEMEX, con el robo de combustible, de 2014 a 2018, la empresa ha perdido 101 mil 080 millones de pesos, situación que merma sus ingresos.

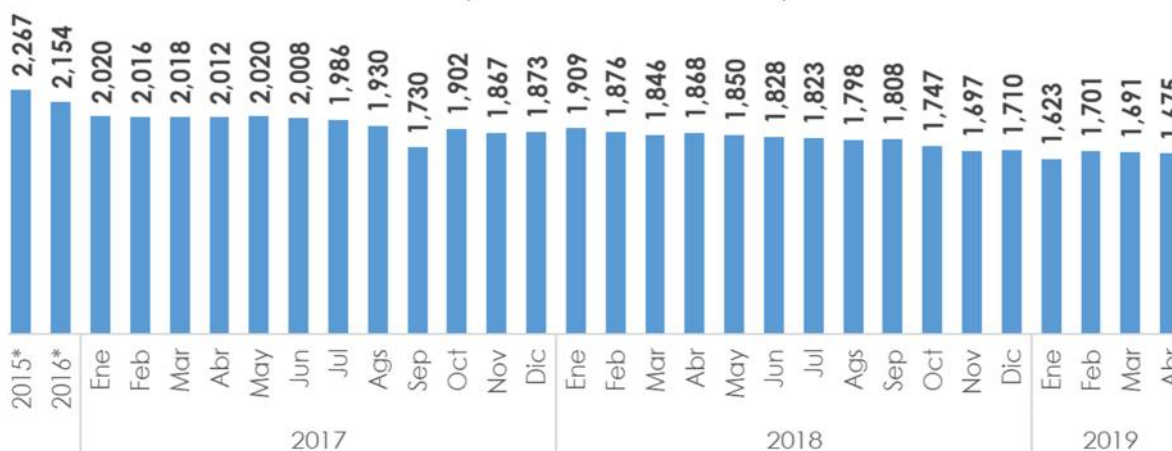
Por otra parte, la menor inversión se ha visto reflejada en la baja del nivel de producción de petróleo, el cual ha disminuido en los últimos años. De acuerdo con las recientes cifras revisadas de PEMEX, en 2018, la producción de crudo cerró con un promedio de 1,813 miles de barriles diarios (mbd), una caída anual de 6.9% con respecto a lo registrado un año atrás. En el cuarto

¹ <https://www.gob.mx/shcp/prensa/comunicado-no-046-el-presidente-lopez-obrador-firma-decreto-para-reducir-la-carga-fiscal-de-petroleos-mexicanos-y-robustecer-sus-finanzas>

mes de este año, la producción promedió 1,675 mbd, 10.35 por ciento menos respecto a 2018, por lo que continúa la tendencia decreciente.

Evolución de la Producción de Petróleo, 2015 - 2019/abril

(miles de barriles diarios)



* Producción promedio anual (2015-2016).

Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Pemex.

Otro riesgo que presenta la empresa es que algunas de las calificadoras pudieran clasificar a PEMEX en grado especulativo o de "bonos basura", lo que llevaría a que diversos fondos de inversión empiecen a vender la deuda que tengan con la EPE, dado que por regla no pueden tener en sus portafolios de inversión bonos con grado especulativo. Ello implicaría una venta masiva de títulos de PEMEX en el mercado secundario, así como una tasa de interés más alta para hacerse de recursos, lo que complicaría aún más las finanzas de la empresa.

Implicaciones para la economía nacional

La situación financiera de PEMEX 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, al primer trimestre de 2019 éstos siguen aportando el 13.82% a los ingresos de la federación.² Por otra parte,

² Con base en información de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, cifras al I trimestre de 2019.

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,
- Restricción al financiamiento, e
- Incrementos en la tasa de interés.

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.

Bibliografía

Fitch Ratings. (5 de junio de 2019). *Fitch Baja Calificación de México a 'BBB'; Perspectiva Revisada a Estable*. [Comunicado de Prensa]. Recuperado de:

<https://www.fitchratings.com/site/pr/10078342>

Fitch Ratings. (6 de junio de 2019). *Fitch Baja Calificaciones de PEMEX Acorde con Soberano*. [Comunicado de Prensa]. Recuperado de:

<https://www.fitchratings.com/site/pr/10078344>

Moody's. (6 de junio de 2019). *Moody's afirma las calificaciones de PEMEX de Aa3.mx / Baa3 en escala nacional y global*. [Comunicado de Prensa].

Recuperado de:

http://www.pemex.com/ri/Deuda/Calificacin%20crediticia/PEMEX_RACe_06_062019.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 Primer Trimestre de 2019, consultado el 12 de junio de 2019 en:

https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas_Publicas/docs/congreso/infotrim/2019/it/01inf/itindc_201901.pdf



**CÁMARA DE
DIPUTADOS**
LXIV LEGISLATURA

CEFP
Centro de Estudios de las Finanzas Públicas



www.cefp.gob.mx



@CEFP_diputados



Centro de Estudios de las Finanzas Públicas