

RIESGO Y RETORNO

Por Alfonso Montero

El camino al *downgrade*: el "reflotamiento" de PEMEX

05 MARZO 2019



(Foto: Héctor Vivas/Getty Images)

COMPARTIR

TWITTEAR

COMPARTIR

Imprimir

Cuando analizo **Petróleos Mexicanos (PEMEX)** me viene a la mente una noticia del 2003 sobre un trabajador de la empresa que obtuvo un contrato laboral de 1,000 años. No era un error. El puesto era hereditario y expiraba en el año 3003. Sólo en el 2013 un tribunal determinó que heredar los puestos de trabajo era contrario a derecho, y que la petrolera debía considerar otros factores para asignarlos, entre ellos "necesidad familiar." Es decir, un profesional que debe sostener una familia numerosa tiene prioridad sobre uno que no.

No debe sorprender que el *performance* operativo de una empresa que se maneja con criterios como éstos sea una calamidad. Entre las grandes petroleras de la región, la compañía había volado bajo el radar en los últimos años debido a ese monumento a la corrupción llamado **Petrobras** y, anteriormente, los escándalos relacionados a la construcción de la **Refinería de Cartagena** (Reficar) de **Ecopetrol** en Colombia. Pero ahora ha vuelto a la palestra debido a que en los últimos trimestres sus resultados han sido más desastrosos que de costumbre. **PEMEX** es hoy la petrolera más endeudada del planeta, y su montaña de deuda sólo ha servido para que la empresa produzca la misma cantidad de petróleo que hace 40 años y reduzca sus reservas en 75% en lo que va de este siglo. A fines del año pasado la empresa tuvo que importar petróleo ligero de EEUU para sus refinerías, que operan a un tercio de capacidad y pierden plata con cada barril procesado. En respuesta, hace unos días el gobierno de **Andrés Manuel López Obrador (AMLO)** lanzó un paquete de ayuda a la empresa que incluye una reducción de sus obligaciones tributarias. Mi impresión es que 1) estas medidas serán insuficientes y 2) la crisis de la empresa se agravará.

It's *not* the economy, stupid

Expertos del sector coinciden en que los problemas que aquejan a **PEMEX** no son sólo económicos. La empresa se caracteriza por corrupción, ineficiencia en la asignación de capital y falta de expertise técnica. Debido a esto, el gobierno anterior emprendió una **reforma energética** que permita el ingreso de operadores privados experimentados para incrementar las reservas y la producción. **AMLO** paralizó la reforma, y **PEMEX** ha anunciado que desarrollará sus principales proyectos sin socios. Algunos de éstos, como el campo de gas de **Ixachi**, son de alta complejidad técnica, por lo que el mercado duda de su éxito. Además, la compañía se ha comprometido a invertir al menos **US\$8,000 millones** en la refinería de **Dos Bocas** en el estado natal del presidente, **Tabasco**. Como es sabido, las **refinerías estatales** no se entregan ni al costo ni en el tiempo presupuestado, ni en México ni en ningún lugar. Por lo tanto, existe una alta probabilidad de noticias negativas en el horizonte: estancamiento o caídas de la producción, y demoras y *cost overruns* en la construcción de la refinería, solo por mencionar dos frentes.

Las clasificadoras de riesgo ya han tomado acción. A fines de enero, **Fitch** bajó el *rating* de la compañía a **BBB-**, a sólo un escalón de la calificación de "bonos basura" (*junk bonds*). Esa calificación, sin embargo, depende del apoyo implícito del gobierno. Pero este apoyo tiene un límite. **Moody's** proyecta que el paquete de **PEMEX** podría empujar la deuda de México a 40% del **PBI**. Paquetes sucesivos podrían desencadenar *downgrades* crediticios para el soberano, un riesgo que ha sido advertido incluso por el **Banco Central de México** (**Banxico**). Si el Estado deja de apoyar, **PEMEX** tiene un serio problema. Según **Fitch Ratings** la calificación de la compañía sin apoyo gubernamental (o "*stand-alone rating*") es de **CCC**. No hay que ser un experto financiero para adivinar que esas "C" representan algo muy riesgoso.

En mi opinión, la alta probabilidad de eventos negativos y acciones adversas por parte de las clasificadoras de riesgo no está incorporada en los precios de mercado. El bono **PEMEX 2027** transa a un *spread over treasury* de 4.3% (para una discusión del *spread* corporativo ver "**La Fed titubea: la oportunidad en deuda latinoamericana**"). El *spread* de la compañía subió (indicando un mayor riesgo) hasta un máximo de 4.8%, luego de la elección de **AMLO** en setiembre del año pasado, y se ha recuperado luego del anuncio del paquete del gobierno.

En el mediano plazo, es posible que **PEMEX** pueda reformarse y crear valor, como ocurrió con **Petrobras** luego de la caída del gobierno de **Dilma Rousseff**. Pero en el corto plazo la estrategia es quedarse fuera del papel y esperar un mejor precio de entrada.

[LinkedIn](#) [Seguir](#)
TAGS [México](#), [Pemex](#), [hidrocarburos](#)

Artículo previo [La Fed titubea: la oportunidad en deuda latinoamericana](#)

LO MÁS VISTO de Alfonso Montero



Minería en América Latina: México sale, Brasil entra y el Perú se consolida



Un mundo para Michael (Pence): el mercado postrumpiano



Ay, Chihuahua: el mercado mexicano post AMLO

LO MÁS VISTO en SEMANAeconómica.com

ENERGÍA

Luz del Sur: los postes que podrían comprarla

Cuatro postes podrían estar detrás de Sempra Energy para comprar...

CONSUMO MASIVO

Laive ingresó a la categoría de autos con diseños de Disney

Laive amplió su portafolio y apunta a fomentar el consumo...

COMERCIO

Los resultados de InRetail ya muestran los efectos de la compra de Mifarma

Los ingresos de InRetail crecieron 57% al cierre del 2018 por...

PUBLICIDAD

AFP HABITAT

CÁMBIATE AQUÍ

Fuente: Boletín Estadístico Mensual SBS enero 2019. Rentabilidad Nominal y Real Acumulada de los Fondos de Pensiones tipo 1, 2 y 3 por AFP (periodo: enero 2019/enero 2014). La rentabilidad de los distintos Fondos de Pensiones es variable, su nivel en el futuro puede cambiar en relación con la rentabilidad pasada.

Especial Educación Ejecutiva

Regístrate a nuestro boletín de noticias

Buscar mejor con Semana Analítica

POPULAR en Blogs

- GENDER LAB** ¿Qué tenías puesto? y otras preguntas a evitar ante una denuncia de acoso sexual
- VIVA LA BOLSA** Marihuana en las bolsas de valores
- CRECER CON EFICIENCIA** Profesionalización de empresas familiares: principales barreras
- DARWIN DIGITAL** El elefante que baila con las gacelas
- TU BIENESTAR PROFESIONAL** Conoce la estrategia para no consumir calorías de más
- MANAGEMENT FUERA DE LA CAJA** Es mi pelota, me 'pico' y me voy
- RIESGO Y RETORNO** El camino al downgrade: el "Reflotamiento" de PEMEX
- DE LA ACTITUD AL ÉXITO** Tu cerebro en la búsqueda de trabajo

ARCHIVO DEL BLOG Año ▾

marzo	febrero
enero	diciembre
noviembre	octubre
septiembre	agosto
junio	abril
marzo	febrero

MERCADOS Y FINANZAS

- VIVA LA BOLSA**
Marihuana en las bolsas de valores
Por Alberto Arispé
- EL VALOR DE TU PATRIMONIO**
Fibras en la BVL: ¡real estate para todos!
Por Roberto Montero
- FINANCIERAMENTE**
La ley del pago oportuno de facturas: otra pérdida de tiempo
Por Enrique Castellanos
- INVIRTIENDO CON ESTRATEGIA**
Inflación de EEUU, clave para la estrategia de inversión 2019-2020
Por Julio Villavicencio



Sectores y Empresas

Mercados y Finanzas

Economía

Legal y Política

Management

SUSCRIPCIONES suscripciones@se.pe

Estilo de Vida

Blogs

Edición impresa

Trabaja en SE

Quiénes somos

PUBLICIDAD publicidad@se.pe

FACEBOOK

TWITTER

CONTÁCTENOS