

Fitch Ratings: Plan 2019 a 2023 de PEMEX Confirma el Riesgo para Perfil Crediticio

En opinión de Fitch Ratings, las métricas crediticias de PEMEX se debilitarán si la empresa ejecuta el plan de negocios anunciado recientemente. El plan de inversiones de capital (capex) a largo plazo de PEMEX podría generar un índice de reemplazo de reservas (RRR, por sus siglas en inglés) de reservas probadas promedio (1P) de 50% que, si se combina con los objetivos de producción a largo plazo de la empresa, podría agotar significativamente las reservas. Lo anterior, puede resultar en un apalancamiento y un consumo de caja superiores a lo esperado.

La perspectiva de calificación de PEMEX se podría estabilizar con ahorros importantes en los costos y con reducciones de impuestos, lo que le permitiría mantener un Flujo de Fondos Libre (FFL) entre neutral y positivo durante el ciclo, al mismo tiempo que se invierte suficiente capex en iniciativas de exploración, perforación y extracción para reemplazar 100% de las reservas y estabilizar la producción de forma rentable. Fitch no considera posible ninguno de estos detonantes de calificación en el plan. Para ver la tabla con los elementos clave del plan de negocios dar clic [aquí](#).

La meta de producción anual de la empresa de 2.7 millones de barriles por día (MMbd) para 2024 es agresiva, dados los niveles de capex esperados relativamente bajos, en comparación con los históricos costos de inversión de descubrimiento y desarrollo (F&D, por sus siglas en inglés), y los retos importantes de ejecución. Fitch calcula que el costo histórico promedio de F&D por barril de PEMEX ha sido de alrededor de USD18 por barril (/b) de petróleo equivalente, a la vez que el plan implica costos de F&D de un solo dígito a fin de que sea proporcional a los objetivos de producción y un RRR de 100% o superior.

Sin embargo, los niveles de producción planificados para 2023 no son proporcionales a las adiciones de reservas 1P promedio históricas e implícitas de PEMEX. Este descalce podría llevar a una disminución importante de la vida útil de la reserva a menos de 3 años para 2024, en comparación con los 7.2 años aproximadamente que existen en la actualidad, si se alcanzan los objetivos de producción. Las métricas de apalancamiento de PEMEX, medidas como deuda total sobre reservas 1P, podrían aumentar cerca de USD29/b para el 2024, en comparación con los USD15/b que existen, siempre y cuando los niveles de deuda permanezcan sin cambio.

Aunque la producción de PEMEX es relativamente estable y cumple con nuestras expectativas hasta ahora en 2019, permanece por debajo del nivel alcanzado en 2018. La proyección del nivel de producción de crudo de la empresa para 2019 de 1.7 MMbd dará como resultado una disminución de más de 6% interanual, similar a la trayectoria histórica y a nuestra expectativa de una disminución anual de 5%. Fitch calcula que la producción de PEMEX seguirá disminuyendo aproximadamente 5% por año a corto y mediano plazo, ya que el capex de exploración y producción (E&P, por sus siglas en inglés) se mantiene en consonancia con el promedio de los últimos 3 años.

Las perspectivas para aumentar el capex de E&P y a la vez mantener el FFL entre neutral y positivo siguen siendo bajas. El desarrollo actual de PEMEX de 22 yacimientos petrolíferos podría mitigar la disminución lenta de la producción de la compañía en el futuro. No obstante, Fitch considera que es poco probable que estos desarrollos detengan completamente la disminución de las reservas y la producción.

PEMEX presupuestó USD9 mil millones en capex para 2019. El capex implícito para el segundo semestre de 2019 es de aproximadamente USD6.8 mil millones, si se tienen en cuenta los aproximadamente USD2.2 mil millones desplegados durante el primer semestre de 2019. Si todas las demás variables se mantienen constantes, PEMEX necesitaría USD5.5 mil millones de fondeo externo durante el segundo semestre de 2019 para complementar el capex presupuestado. Esperamos que a PEMEX le resulte difícil implementar los USD2.6 mil millones restantes de inversiones en iniciativas *downstream*, capex y algunos gastos de operación presupuestados, en el segundo semestre de 2019. Esto podría ayudar a PEMEX a limitar el consumo de caja a unos USD3 mil millones para el resto del año.

El plan de la empresa sugiere que el capex se financiaría mediante una casi duplicación de los ingresos internos, una reducción en la carga fiscal e inyecciones de capital por parte del Gobierno Federal en los próximos años. Fitch observa la duplicación de la generación interna de ingresos como optimista, lo que podría implicar una reducción más permanente de la carga fiscal o inyecciones de capital más altas en el futuro.

El continuo consumo de caja ha debilitado la posición de liquidez de PEMEX y la ha llevado a los niveles más bajos de los últimos años. La empresa reportó un FFL negativo de aproximadamente USD5 mil millones, lo que se compensó de forma parcial con la recepción de un apoyo gubernamental equivalente a un total de USD3.2 mil millones, para una reducción total en efectivo de USD2 mil millones durante el primer semestre de 2019. Fitch estima que el consumo de efectivo total para 2019 podría aumentar a USD5 mil millones, incluso después de recibir el apoyo del Gobierno, en comparación con la estimación de la agencia de un FFL negativo de entre USD3 mil millones y USD4 mil millones.

Contactos Fitch Ratings:

Lucas Aristizabal
Director Sénior, Corporativos Latinoamericanos
+1 312 368 3260
Fitch Ratings, Inc.
70 W Madison St.
Chicago, IL 600602

Carla Norfleet Taylor, CFA
Director Sénior, Fitch Wire
+1 312 368 3915

Relación con medios:
Elizabeth Fogerty, New York, Tel: +1 212 908 0526, Email: elizabeth.fogerty@thefitchgroup.com

Este artículo apareció originalmente en la página de comentarios Fitch Wire Credit Market y puede ser consultado en www.fitchratings.com. Todas las opiniones expresadas pertenecen a Fitch Ratings.

Este comentario es una traducción del original emitido en inglés por Fitch en su sitio internacional el 12 de agosto de 2019 y puede consultarse en la liga www.fitchratings.com. Todas las opiniones expresadas pertenecen a Fitch Ratings, Inc.

Información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/mexico.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.