

Pemex al tercer trimestre

Una pérdida neta para el Estado mexicano
México

Finanzas Públicas

23 de noviembre de 2020

Contactos

Edgar González

Asociado de Economía
edgar.gonzalez@hrratings.com

Jordy Juvera

Asociado Sr. de Economía
jordy.juvera@hrratings.com

José Luis Cano

Director Ejecutivo de Deuda
Corporativa / ABS
joseluis.cano@hrratings.com

Felix Boni

Director General de Análisis
Económico
felix.boni@hrratings.com

HR Ratings comenta respecto al déficit financiero de Pemex, que representa una pérdida neta para el Estado mexicano, una disminución en su participación de mercado y un aumento en su deuda

Los resultados de Pemex al tercer trimestre muestran un fuerte incremento en su déficit financiero, por lo que, durante dicho periodo, la empresa estatal muestra una aportación negativa al Estado mexicano; esto contrasta con el beneficio que Pemex otorgó, durante los mismos periodos de 2018 y 2019,¹ al Estado. Es importante destacar que la deteriorada situación financiera es resultado tanto de la caída en sus precios de venta como de la disminución en sus volúmenes de venta.

Con respecto al segundo punto, la evidencia indica que su pérdida de volumen está relacionada no únicamente al entorno macroeconómico actual sino también a una pérdida de participación en el mercado nacional. Esto a su vez implica que, aun suponiendo que la demanda regrese a los niveles anteriores a la pandemia, una recuperación relevante para Pemex podría requerir que la empresa ya no pierda más terreno vs. los particulares, o inclusive que recupere algo de lo cedido. Este punto es especialmente relevante si se considera que la prioridad de la administración actual es la refinación o procesamiento interno de crudo, y que Pemex necesita ser competitivo a nivel internacional frente a refinerías internacionales. Bajo este contexto, se abre la posibilidad de políticas cada vez más agresiva cuyo objetivo final sería cerrar el mercado nacional a competidores privados.

En lo que refiere a sus ventas externas netas y su balance comercial, el deterioro en su mercado doméstico implicó pasar de un resultado deficitario a un resultado superavitario. Por otro lado, aunque la reducción en los precios internacionales ha disminuido el déficit petrolero del sector privado, la disminución ha sido mitigada por el incremento en sus importaciones derivado de un avance en sus ventas nacionales, de acuerdo con nuestras estimaciones. Este incremento se presenta a pesar del entorno macroeconómico y es la consecuencia de un aumento estimado en su participación del mercado.

En cuanto a la deuda de Pemex, su fuerte déficit ha resultado en un notable incremento en su deuda. El déficit fue financiado básicamente con emisión de deuda denominada en moneda extranjera, seguido de emisión de deuda denominada en pesos y la utilización de efectivo. El impacto más relevante sobre la deuda provino del efecto de la depreciación del peso. Esto se refleja en el hecho de que mientras que su deuda neta total subió 26.9% desde su cierre de 2019, la deuda externa bruta en dólares avanzó el 9%.

El déficit financiero de Pemex al tercer trimestre alcanzó los P\$216.9 miles de millones (mm) (ver la Figura 1), lo que es sustancialmente mayor a las pérdidas de P\$83.8mm y de únicamente P\$9.9mm en 2019. Sin embargo, si la idea es medir el desempeño operativo de Pemex, incluyendo su costo financiero, es importante considerar que estos números distan mucho de ser los más relevantes. Como se detalla a continuación, el cambio en el déficit financiero se encuentra muy relacionado a la política fiscal del Gobierno Federal y no únicamente en su desempeño operativo.

En este contexto es importante considerar que operativamente, en el acumulado a septiembre de 2019, se observa un desempeño deteriorado vs. el mismo periodo de 2018.

¹ Medimos este beneficio como los ingresos por la venta de bienes y servicios brutos, antes de los Derechos y Enteros (D&E), y sin incluir los ingresos diversos los cuales en muchos casos provienen del mismo Gobierno Federal.

Pemex al tercer trimestre

Una pérdida neta para el Estado mexicano México

Reporte de Finanzas Públicas

23 de noviembre de 2020

Al 3T19, las ventas brutas de Pemex disminuyeron en P\$111.7mm para ubicarse en P\$571.5mm. La caída en las ventas internas fue aún mayor, considerando que las ventas externas tuvieron un desempeño mejor con una reducción en su déficit. Sin embargo, este deterioro en las ventas internas fue más que compensado por la reducción en los Derechos y Enteros (D&E) por P\$67.1mm y por el incremento en los ingresos diversos (principalmente resultado de las transferencias recibidas del Gobierno Federal) por P\$113.9mm, con un efecto positivo total de P\$181.1mm.

En la Figura 1, la cuenta del Balance financiero antes de D&E e ingresos diversos refleja un desempeño inferior en 2019 alcanzando un superávit de P\$183.7mm vs. los P\$290.9mm que alcanzó en los primeros tres trimestres de 2018.

Por su parte, comparando 2020 con 2018, el incremento en el déficit financiero por P\$130.1mm (P\$216.9mm vs. P\$83.8mm) subestima el deterioro en el desempeño de Pemex. Antes de los D&E y los ingresos diversos, el balance financiero sufrió un deterioro de P\$404.3mm, al pasar de un superávit de P\$290.9mm en 2018 a un déficit de P\$113.5mm en 2020. Lo malo es que ese balance ya es deficitario, indicando que Pemex tuvo un efecto neto negativo en su aportación al Estado mexicano, lo cual incrementa la presión sobre la empresa productiva del Estado para alcanzar la meta de un balance financiero deficitario de P\$62.6mm al cierre del 2020.

Figura 1. Balance financiero acumulado de Pemex

	sep.-18	sep.-19	sep.-20	Cambio Real ¹	
				2019	2018
Balance financiero	-83,802	-9,921	-216,877	1890.4%	55.5%
Balance primario	18,480	87,280	-102,700	-215.2%	n.a.
Ingresos	308,473	377,838	233,274	-40.2%	-16.2%
Venta de bienes y servicios neto	287,163	242,610	173,821	-30.8%	-25.1%
Venta de bienes y servicios (brutos)	683,171	571,477	336,697	-43.1%	-32.3%
Internas	742,435	607,356	325,536	-48.2%	-36.1%
Externas	-59,265	-35,879	11,161	-128.9%	n.a.
Derechos y Enteros (D&E)	396,008	328,867	162,877	-52.1%	-38.1%
Ingresos diversos	21,310	135,228	59,453	-57.2%	61.6%
Gasto total	392,275	387,759	450,150	12.3%	3.4%
Programable	289,993	290,558	335,974	11.9%	3.9%
Gastos de Operación	139,541	132,325	140,783	2.9%	-3.1%
Servicios personales	64,454	62,824	65,497	0.9%	-2.7%
Pensiones	40,464	37,233	44,796	16.4%	1.5%
Otros gastos de operación	34,622	32,269	30,490	-8.5%	-9.4%
Gasto de capital	150,452	158,233	195,191	19.4%	9.9%
Inversión física	150,065	158,249	170,752	4.4%	3.0%
Inversión financiera	388	-16	24,439	n.a.	657%
Costo financiero	102,282	97,201	114,176	13.5%	1.9%
Gasto de operación sin pensiones	99,076	95,093	95,987	-2.3%	-5.0%
Balance financiero antes de los D&E	312,206	318,946	-54,000	-116.5%	n.a.
Bal. fin. antes de los D&E e ingresos diversos	290,896	183,718	-113,453	-160.1%	n.a.
Financiamiento neto	83,802	9,921	216,877	100.0%	100.0%
Endeudamiento neto*	63,886	-36,035	173,621	-363.2%	80.1%
Variación de disponibilidades*	19,916	45,956	43,256	463.2%	19.9%

Fuente: HR Ratings con base en datos de la SHCP. Cifras en millones de pesos

1. Para 2019, refiere al cambio real de 2019 a 2020. Para 2018, refiere al cambio real anualizado de 2018 a 2020 utilizando la inflación acumulada estimada por HR Ratings.

*Refiere a la proporción de deuda y disponibilidades para financiar el déficit financiero.

Pemex al tercer trimestre

Una pérdida neta para el Estado mexicano México

Reporte de Finanzas Públicas

23 de noviembre de 2020

Analizando los principales factores que provocaron este deterioro en el desempeño de Pemex, destaca la caída en sus ventas brutas por 43.1% en términos reales en 2020 vs. 2019. Por otro lado, el efecto negativo para las finanzas de Pemex fue mitigado por la disminución en los D&E como proporción de las ventas brutas, cayendo a 48.4% después de haber representado el 58% y 57.5% en 2018 y 2019, respectivamente. Esto gracias al beneficio fiscal acreditable al pago del DUC² por un monto máximo de P\$65mm que el Gobierno Federal decretó en abril del 2020.

Otro factor que explica el deterioro financiero de Pemex es la inflexibilidad de sus gastos operativos, aun con reducidos niveles de ventas. El gasto de operación al excluir las pensiones cayó únicamente 2.3% mientras que los gastos operativos incluyendo estos subieron 2.9%. El aumento en el costo pensionario del 16.4% refleja la importancia de la salida de recursos por este concepto. Por su parte, el gasto de capital se incrementó fuertemente en 19.4%, reflejando la prioridad que la administración actual le otorga a la inversión en el sistema nacional de refinación, especialmente en Dos Bocas, así como el objetivo de procesar 1,000 miles de barriles diarios (mbd) en sus seis refinерías. Por otro lado, el incremento en la deuda en moneda extranjera, junto con la fuerte depreciación del peso, provocó un aumento de 13.5% en el costo financiero.

En la Figura 2 presentamos la evolución del balance financiero de Pemex desde la perspectiva trimestral, en contraste con lo presentado en la Figura 1, la cual refleja el cambio multianual en términos acumulados a septiembre.

Figura 2. Balance financiero trimestral de Pemex

Periodo	mar.-19			jun.-19			sep.-19			mar.-20			jun.-20			sep.-20			Cambio anual nominal		
	mar.-19	jun.-19	sep.-19	mar.-20	jun.-20	sep.-20	mar.-20	jun.-20	sep.-20	marzo	junio	sept.	marzo	junio	sept.	marzo	junio	sept.	marzo	junio	sept.
Balance financiero	-79,421	8,930	60,570	-124,405	-36,170	-56,301				56.6%	n.a.	n.a.									
Balance primario	-38,363	24,945	100,698	-74,141	-19,879	-8,680				93.3%	n.a.	n.a.									
Ingresos	64,187	114,996	198,655	45,269	89,556	98,449				-29.5%	-22.1%	-50.4%									
Venta neta bienes y servicios	47,905	95,247	99,459	20,659	57,841	95,321				-56.9%	-39.3%	-4.2%									
Venta bruta de B&S	162,916	213,603	194,959	108,725	83,573	144,399				-33.3%	-60.9%	-25.9%									
Internas	176,145	220,577	210,634	135,400	81,802	108,335				-23.1%	-62.9%	-48.6%									
Externas	-13,229	-6,975	-15,675	-26,675	1,771	36,064				101.6%	-125.4%	-330.1%									
Derechos y Enteros (D&E)	115,011	118,356	95,501	88,067	25,732	49,078				-23.4%	-78.3%	-48.6%									
Ingresos diversos	16,282	19,749	99,196	24,610	31,715	3,128				51.1%	60.6%	-96.8%									
Gasto total	143,608	106,066	138,085	169,674	125,726	154,751				18.2%	18.5%	12.1%									
Programable	102,550	90,051	97,957	119,410	109,434	107,130				16.4%	21.5%	9.4%									
Gastos de Operación	39,476	51,314	41,535	42,053	48,696	50,034				6.5%	-5.1%	20.5%									
Servicios personales	19,648	23,413	19,763	20,085	23,230	22,182				2.2%	-0.8%	12.2%									
Pensiones	10,518	15,397	11,318	15,206	13,673	15,917				44.6%	-11.2%	40.6%									
Otros gastos de operación	9,310	12,505	10,454	6,761	11,793	11,935				-27.4%	-5.7%	14.2%									
Gasto de capital	63,074	38,736	56,422	77,357	60,738	57,095				22.6%	56.8%	1.2%									
Inversión física	65,001	40,231	53,017	70,328	52,437	47,986				8.2%	30.3%	-9.5%									
Inversión financiera	-1,927	-1,495	3,405	7,029	8,301	9,109				-465%	-655%	168%									
Costo financiero	41,058	16,016	40,128	50,264	16,291	47,621				22.4%	1.7%	18.7%									
Gasto de oper. sin pensiones	28,958	35,918	30,217	26,846	35,023	34,117				-7.3%	-2.5%	12.9%									
Bal. fin. antes de los D&E	35,590	127,285	156,071	-36,339	-10,438	-7,224				-202.1%	-108.2%	-104.6%									
Bal. fin. antes de D&E e ingr. div.	19,308	107,536	56,874	-60,949	-42,153	-10,352				-415.7%	-139.2%	-118.2%									
Financiamiento neto	79,421	-8,930	-60,570	124,405	36,170	56,301				56.6%	-505.1%	-193.0%									
Endeudamiento neto*	39,977	-17,384	-58,628	93,687	20,537	59,396				134.4%	-218.1%	-201.3%									
Variación de disponibilidades*	39,444	8,455	-1,942	30,718	15,633	-3,095				-22.1%	84.9%	59.4%									

Fuente: HR Ratings con base en datos de la SHCP. Cifras en millones de pesos

*Refiere a la proporción de deuda y disponibilidades para financiar el déficit financiero.

No es de sorprender que el peor trimestre haya sido el segundo (2T20), lo que refleja el desplome del 60.9%, en términos nominales anuales, en las ventas brutas y de 63% en las ventas internas. Esto es en parte producto del efecto de la pandemia sobre la demanda de combustibles, pero también por el acuerdo con la OPEP³ de reducir la producción y ventas

² Derecho a la Utilidad Compartida.

³ OPEP = Organización de los Países Exportadores de Petróleo.

Pemex al tercer trimestre

Una pérdida neta para el Estado mexicano México

Reporte de Finanzas Públicas

23 de noviembre de 2020

en 100mbd durante los meses de mayo y junio del 2020. Por lo tanto, la reducción en las importaciones provocada por la contracción en las ventas internas posibilitó un superávit en las ventas externas (las cuales son netas de las importaciones). Cabe destacar que el superávit fue todavía más amplio en el tercer trimestre⁴.

La caída anual en las ventas brutas del 25.9% en el 3T20 indica cierta mejoría vs. los desplomes de los trimestres anteriores. En buena parte, esto refleja el fuerte movimiento en las ventas externas. En términos de las ventas netas, la reducción en las tasas impositivas resultó en una caída de únicamente del 4.2%. Aunque la caída en las ventas internas del 48.6% en el 3T es menor que la del 63% en el 2T, la recuperación todavía representa un reto importante.

En términos de su balance financiero (antes de D&E y los ingresos diversos), el deterioro más fuerte también fue en el 2T con un movimiento en términos absolutos de P\$149.7mm (relativo al mismo periodo del año anterior). En contraste, las reducciones en el 1T y en el 3T fueron por P\$80.2mm y P\$67.2mm, respectivamente.

En las Figuras 3 y 4 presentamos elementos del comercio internacional y de la operación de Pemex, los cuales nos permiten analizar con más detalle su evolución. La Figura 3 muestra la evolución del comercio exterior de Pemex y de México en su conjunto con base en información no ajustada por estacionalidad. Las cifras de Pemex son capturadas de la misma empresa mientras los totales provienen del INEGI y otras fuentes⁵. Los datos para el sector privado son valores residuales.

Figura 3. Comercio petrolero internacional trimestral

Periodo	mar.-19	jun.-19	sep.-19	mar.-20	jun.-20	sep.-20	Cambio anual		
							marzo	junio	sept.
Balance petrolero total	-4,693	-5,947	-5,412	-5,483	-2,198	-2,624	16.8%	-63.0%	-51.5%
Balance Pemex	540	-607	-16	-870	1,125	1,554	-261.0%	n.a.	n.a.
Balance no Pemex	-5,234	-5,340	-5,396	-4,613	-3,323	-4,178	-11.9%	-37.8%	-22.6%
Exportaciones petroleras	7,045	6,782	6,023	5,099	2,945	4,577	-27.6%	-56.6%	-24.0%
Pemex	6,749	6,410	5,715	4,521	2,749	4,318	-33.0%	-57.1%	-24.4%
Crudo	6,236	5,849	5,236	4,191	2,481	3,814	-32.8%	-57.6%	-27.2%
Otras	514	561	479	330	269	504	-35.7%	-52.1%	5.2%
No Pemex	295	372	308	578	196	259	95.7%	-47.3%	-15.7%
Importaciones petroleras	11,738	12,729	11,434	10,582	5,143	7,201	-9.9%	-59.6%	-37.0%
Pemex	6,209	7,017	5,731	5,391	1,624	2,764	-13.2%	-76.9%	-51.8%
Petrolíferos	5,669	6,566	5,361	5,043	1,365	2,410	-11.0%	-79.2%	-55.0%
Otros	540	451	369	348	259	354	-35.6%	-42.5%	-4.3%
No Pemex	5,529	5,712	5,704	5,191	3,519	4,438	-6.1%	-38.4%	-22.2%
Petrolíferos	2,141	2,496	2,450	2,438	1,448	1,903	13.9%	-42.0%	-22.3%
Petroquímicos	1,897	2,000	1,949	1,767	1,292	1,484	-6.9%	-35.4%	-23.9%
Gas Natural	1,490	1,216	1,304	986	780	1,050	-33.8%	-35.9%	-19.5%

Fuente: HR Ratings con información de Pemex, INEGI, Banxico, la SE y el SAT (información no ajustada). Cifras en millones de dólares.

En lo que refiere a la Figura 3, sobresale el cambio en el balance comercial de Pemex en el 2T y 3T vs. los mismos periodos del año anterior, derivado principalmente de las reducciones en las importaciones, relacionado con el desplome en la demanda interna. En contraste, el cambio en el déficit del sector privado⁶ fue relativamente menor. Por ejemplo, en el tercer trimestre, destaca el desplome de 55% en las importaciones petrolíferas de Pemex vs. la relativa menor caída de 22.3% para el sector privado.

⁴ La relación entre las ventas externas y el balance comercial en términos de dólares no es muy estrecha. Por ejemplo, como se puede ver en la Figura 3, aunque el superávit en el tercer trimestre fue mayor que para el 2T, su incremento no fue tan dramático como se muestra en la Figura 2.

⁵ Incluyendo Banxico, la Secretaría de Energía y el SAT.

⁶ En este reporte asumimos que el balance petrolero que no se explica por Pemex, así como las importaciones y exportaciones no petroleras diferentes de Pemex, corresponden al sector privado.

Pemex al tercer trimestre

Una pérdida neta para el Estado mexicano México

Reporte de Finanzas Públicas

23 de noviembre de 2020

En la Figura 4 presentamos datos operativos incluyendo inferencias derivadas de la Figura 3. Como mostraremos más adelante, una conclusión de nuestro análisis es que la caída en las ventas internas de Pemex, las cuales representan el factor más importante para explicar el deterioro en su situación financiera, se deriva no únicamente de la disminución en los precios y en la demanda interna en general, sino también en la pérdida de participación por parte de Pemex en el mercado.

En cuanto a la venta de gasolina y diésel, el volumen de ventas de Pemex cayó en el segundo trimestre 34.6%, a un promedio de barriles diarios de únicamente 684 mil en el vs. el 2T19⁷. En el tercer trimestre, se siguió presentado una disminución, aunque a un menor ritmo que el trimestre anterior, ubicándose con una caída de 24.6%. En contraste, estimamos que las importaciones de petrolíferos, por parte del sector privado, experimentaron incrementos del 24.4% y 18.5% en el segundo y tercer trimestre, respectivamente, alcanzando 412 y 418mbd⁸. Aunque las comparaciones no son exactas, concluimos que las diferencias son tan dramáticas que es difícil no suponer una fuerte disminución en la participación de Pemex.

Figura 4. Datos operativos trimestrales Pemex y estimaciones del sector no Pemex

Periodo	mar.-19	jun.-19	sep.-19	mar.-20	jun.-20	sep.-20	Cambio anual		
							marzo	junio	sept.
Producción de crudo (mbd)	1,671	1,670	1,686	1,733	1,647	1,623	3.7%	-1.4%	-3.7%
Exportaciones de crudo de Pemex (mbd)	1,224	1,076	1,052	1,167	1,117	1,089	-4.6%	3.9%	3.5%
Import. de petrolíferos de Pemex (mbd)	904	877	771	821	395	528	-9.2%	-55.0%	-31.5%
Import. Diferentes de Pemex estimadas (mbd)	346	331	352	398	412	418	14.9%	24.4%	18.5%
Exportaciones a producción	73.3%	64.4%	62.4%	67.4%	67.8%	67.1%	-5.9	3.4	4.7
Precio de las exportaciones de crudo (dbp)	56.6	59.7	54.1	39.5	24.4	38.1	-30.3%	-59.2%	-29.6%
Precio implícito de las importaciones (dpp)	69.7	82.3	75.5	67.5	38.0	49.6	-3.1%	-53.8%	-34.3%
Diferencia en el precio (dpp)	13.1	22.6	21.5	28.1	13.6	11.5	114.9%	-39.7%	-46.2%
Producción Pemex gasolina & diésel (mbd)	312	352	361	291	363	283	-6.6%	3.0%	-21.6%
Producción a importación Pemex	34.5%	40.2%	46.7%	35.4%	91.9%	53.5%	0.99	51.76	6.76
Volumen Pemex de venta G&D (mbd)	1,023	1,046	1,003	921	684	756	-10.0%	-34.6%	-24.6%
Producción a ventas	30.5%	33.6%	36.0%	31.6%	53.0%	37.4%	1.14	19.37	1.40
Import. excluyendo Pemex a ventas de Pemex	33.8%	31.6%	35.1%	43.2%	60.2%	55.2%	9.33	28.55	20.08
Precio de ventas de gasolina (ppb)	1,594	1,827	1,745	1,469	1,168	1,434	-7.9%	-36.1%	-17.9%
Ventas internas de petrolíferos de Pemex *	185,019	209,074	194,235	148,472	84,794	114,186	-19.8%	-59.4%	-41.2%

Fuente: HR Ratings con información de Pemex e INEGI (información no ajustada).

*En millones de pesos. Por diferencias en la contabilidad, no necesariamente son los mismos datos que los basados en las finanzas públicas emitidos por Hacienda.

Por su parte, las ventas internas de petrolíferos de Pemex cayeron en 41.2% en el tercer trimestre, relativamente menor al deterioro registrado el trimestre anterior (59.4%), aunque todavía se ubica como un desplome severo. En buena parte, estas reducciones se explican por la caída, en el tercer trimestre, del 17.9% en el precio de la gasolina y la reducción de 24.6% en el volumen. Aunque no lo podemos precisar, suponemos que una parte no trivial de la reducción en el volumen fue resultado de una pérdida de participación en el mercado nacional.

Una métrica que consideramos tomará cada vez mayor importancia es la relación entre la refinación de productos petrolíferos y las ventas internas de Pemex. Aumentar esta relación representaría una reducción en la dependencia en las importaciones, lo que permitiría llegar a un mayor grado de autosuficiencia. Mucha de la polémica relacionada a la construcción de Dos Bocas es el valor que se debe otorgar a la autosuficiencia en lugar de

⁷ En el acumulado al 3T20, las ventas de gasolina y diésel representaron el 86% de las ventas internas de petrolíferos de la EPE y el 80.5% de las ventas internas totales. Por su parte, los petrolíferos representaron el 94% de las ventas internas.

⁸ Para llegar a estas cifras suponemos que la mezcla de las importaciones de petrolíferos del sector privado (diferente de Pemex) es comparable a las importaciones y, por lo tanto, con el mismo precio por unidad. Dividiendo el monto de las importaciones de petrolíferos privado entre ese mismo precio estimamos el volumen de las importaciones.

Pemex al tercer trimestre

Una pérdida neta para el Estado mexicano México

Reporte de Finanzas Públicas

23 de noviembre de 2020

la optimización de la asignación de capital, independientemente de esta consideración. Como referencia, el margen de refinación al 3T20 fue de 1% vs. 1.6% al 3T19.

Estimamos que la producción de gasolina y diésel representó el 37.4% de las ventas en el tercer trimestre. Esto implica un ligero incremento vs. el 36% en el tercer trimestre de 2019. En el 2T20, la producción alcanzó el 53% de las ventas, un fuerte aumento vs. el 33.6% del año anterior. Suponemos que este nivel fue producto de la rapidez y profundidad del deterioro en el mercado petrolero y en la economía internacional; sumado a paros no programados y a los calendarios de mantenimiento de Pemex.

Es importante considerar que el fuerte déficit financiero de Pemex y la depreciación del peso han tenido un efecto muy adverso en la deuda de Pemex. La deuda bruta externa, la cual representa el 90% de la deuda bruta total, aumentó en US\$5,473m (ver la Figura 6) desde el cierre de 2019 a septiembre 2020. En términos de pesos, la deuda externa bruta experimentó un incremento de P\$462.5mm en el mismo periodo. El incremento en la deuda externa, expresada en pesos, por endeudamiento nuevo probablemente representa menos del 30% de este monto, mientras que el remanente es resultado de la depreciación del peso.

Figura 5. Evolución de la Deuda de Pemex

	mar.-19	jun.-19	sep.-19	dic.-19	mar.-20	jun.-20	sep.-20	Cambio en 2020
Deuda bruta externa (USD)	92,761	90,854	86,386	94,001	93,608	96,673	99,474	5,473
Deuda bruta externa (Pesos)	1,792,156	1,739,327	1,696,300	1,771,468	2,200,937	2,220,714	2,233,923	462,455
Peso /USD	19.32	19.14	19.64	18.85	23.51	22.97	22.46	n.a.
Deuda bruta interna	271,785	261,595	259,997	211,706	263,032	240,761	242,193	30,486
Deuda bruta total	2,063,942	2,000,922	1,956,297	1,983,174	2,463,969	2,461,474	2,476,116	492,942
Efectivo	66,511	44,419	68,170	60,622	57,150	37,261	36,742	-23,880
Deuda neta	1,997,431	1,956,503	1,888,127	1,922,552	2,406,819	2,424,213	2,439,374	516,821

Fuente: HR Ratings basado en reportes corporativos de Pemex. Cifras en millones.

En lo que resta del año estimamos un escenario de mayores niveles de endeudamiento dadas las condiciones actuales de la industria y las necesidades particulares de Pemex ante la pandemia. Como referencia, el techo de endeudamiento neto definido por el Gobierno Federal para Pemex para 2020 es de P\$10mm y de US\$1.25mm, y es probable que este termine siendo mayor como lo que está sucediendo a nivel del déficit.

Con base en inferencias hechas a partir de los reportes corporativos trimestrales, es posible que la deuda externa haya financiado aproximadamente entre P\$125mm y P\$130mm del déficit de P\$217mm. Por su parte, la deuda denominada en pesos (o UDIs en un monto pequeño) sufrió un incremento del P\$30.5mm. Finalmente, en cuanto a la liquidez, Pemex reporta una reducción en su efectivo por P\$23,880m⁹.

⁹ Esto implica que el incremento en la deuda bruta por US\$5,472m, de acuerdo con reportes corporativos incorpora un tipo de cambio en un rango de entre P\$22.84 y P\$23.75. Es importante destacar que aproximadamente el 17% de la deuda externa bruta de Pemex se denomina en euros, lo cual complica este análisis. Por otro lado, en la Figura 1 se puede observar la estimación de Hacienda que indica que, del déficit de P\$216.9mm, Pemex lo financió aumentando su deuda en P\$173.6mm. Esto incluye el financiamiento con deuda denominada en pesos. Hacienda indica que Pemex utilizó P\$43.3mm de efectivo para financiar su déficit. Esto sería mayor que la reducción en efecto reportada por Pemex. Es posible que el efectivo fuera denominado en moneda extranjera y que este experimentó un incremento en valor por la depreciación del peso.

HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Dirección General de Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

José Luis Cano +52 55 1500 0763
jose.luis.cano@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com



Credit
Rating
Agency

Pemex al tercer trimestre

Una pérdida neta para el Estado mexicano

México

Reporte de Finanzas Públicas

23 de noviembre de 2020

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).