

Revisiones Recientes a la Calificación Crediticia de México y Pemex

Extracto del Informe Trimestral Enero - Marzo 2020, Recuadro 6, pp. 76-78, mayo 2020.

Introducción

A partir de la segunda mitad de 2018 y durante 2019, las principales agencias calificadoras realizaron señalamientos acerca del debilitamiento de algunas de las variables del entorno económico del país y cómo ello podría afectar las calificaciones crediticias del soberano y de Pemex. En particular, las agencias señalaron una menor perspectiva de crecimiento para el país, políticas públicas menos predecibles, el riesgo para las finanzas públicas por el deterioro del perfil financiero de Pemex y el apoyo del Gobierno Federal que esto implicaría. Ante este contexto, el primero de marzo de 2019 Standard & Poor's (S&P) revisó la perspectiva de México a negativa desde estable, manteniendo la calificación en BBB+. El 4 de marzo, realizó el mismo movimiento para Pemex.¹ Por su parte, el 5 de junio Fitch Ratings (Fitch) revisó a la baja la calificación de México a BBB con perspectiva estable, desde BBB+, y el 6 de junio la de Pemex a BB+ con perspectiva negativa, desde BBB-.² Finalmente, en las mismas fechas que Fitch, Moody's mantuvo la calificación soberana y de Pemex en A3 y Baa3, respectivamente, ajustando la perspectiva de estable a negativa.³

Posteriormente en 2020, el entorno económico y financiero global se deterioró significativamente ante los retos que presenta la pandemia de COVID-19. Al respecto, las agencias calificadoras señalaron que el efecto del choque de COVID-19 llevaría a México a una recesión en 2020, y que la recuperación sería restringida por los factores que las agencias habían señalado como limitantes al crecimiento previo a la pandemia. Asimismo, los menores precios internacionales del petróleo derivados de una menor demanda global fueron señalados por las agencias calificadoras como un reto adicional para las finanzas públicas. En este contexto, las agencias calificadoras S&P, Fitch y Moody's revisaron a la baja las calificaciones crediticias a escala global, para el Gobierno Federal y Pemex.⁴ En particular, el 26 de marzo de 2020 S&P revisó a la baja las calificaciones soberana y de Pemex, a BBB desde BBB+. Por su parte, el 15 de abril Fitch redujo la calificación soberana a BBB- desde BBB y entre el 3 y el 17 de abril la de Pemex a BB- desde BB+. Por último, el 17 de abril Moody's disminuyó la calificación de la deuda soberana a Baa1 desde A3, al tiempo que disminuyó la de Pemex a Ba2 desde Baa3. Destaca que a la par de las reducciones de calificación, dos agencias asignaron una perspectiva negativa para la calificación del soberano y de Pemex.

En este recuadro se presenta un recuento de las revisiones y comentarios que han realizado las principales agencias calificadoras en los primeros cuatro meses de 2020 respecto de la deuda soberana de México y de Pemex. Así, este recuadro es una actualización a los presentados en los Informes Trimestrales de Julio-Septiembre 2018 y Abril-Junio 2019, así como en el Reporte de Estabilidad Financiera de Junio 2019, los cuales resumen las acciones realizadas por las calificadoras hasta 2019. En particular, se hace un análisis detallado de los eventos ocurridos recientemente respecto de la calificación crediticia de México y la de Pemex, respectivamente. El recuadro concluye con una sección de consideraciones finales.

¹ Ver "Mexico Outlook Revised To Negative On Potential For Lower Growth Prospects; 'BBB+/A-2' Foreign Currency Ratings Affirmed", 1 de marzo de 2019; "PEMEX Outlook Revised To Negative On Similar Action On Mexico; SACP Cut To 'b-' From 'bb-' On Weak Credit Fundamentals", Standard & Poor's Global Ratings a 4 de marzo de 2019.

² Ver "Fitch Downgrades Mexico to 'BBB'; Outlook Revised to Stable", 5 de junio de 2019; "Fitch Downgrades PEMEX to 'BB+' Following Sovereign Downgrade", Fitch Ratings a 6 de junio de 2019.

³ Ver "Moody's changes Mexico's outlook to negative from stable; affirms A3 ratings", 5 de junio de 2019; "Moody's changes PEMEX's outlook to negative; affirms Baa3 ratings", Moody's a 6 de junio de 2019. La escala de Moody's se puede homologar con las otras calificadoras de la siguiente forma: A3 (A-), Baa1 (BBB+), Baa2 (BBB), Baa3 (BBB-), Ba1 (BB+), Ba2 (BB), Ba3 (BB-), B1 (B+), B2 (B), B3 (B-).

⁴ A lo largo de este recuadro, se hace referencia únicamente a los movimientos del perfil crediticio de la deuda a escala global.

Eventos ocurridos entre enero y abril de 2020 respecto de las calificaciones de México

Durante la última semana de marzo y las tres primeras semanas de abril de 2020, S&P, Fitch y Moody's redujeron la calificación soberana de México.⁵

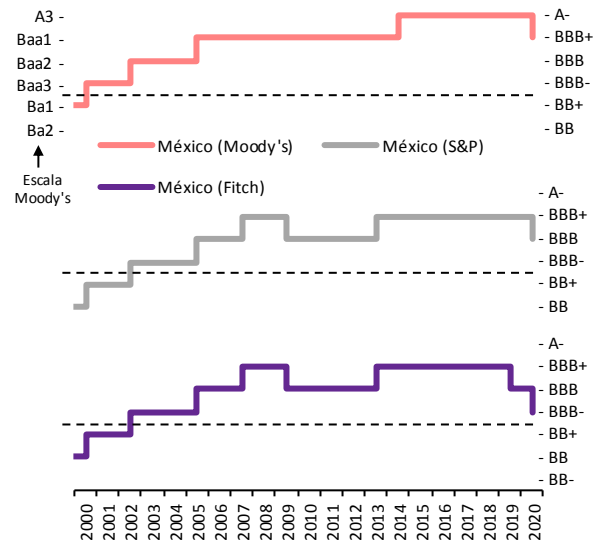
S&P. El 26 de marzo, S&P bajó la calificación soberana a BBB desde BBB+, manteniendo la perspectiva negativa. La agencia argumentó que la revisión de la calificación se debió, principalmente, a la menor dinámica de crecimiento esperada para 2020 a causa de los choques de COVID-19 en México y Estados Unidos, así como a la caída en los precios del petróleo. Estos choques exacerban el modesto crecimiento económico que ya se observaba previamente. En cuanto al sector energético, la agencia señaló que, aunque el gobierno implementara acciones para incentivar la inversión privada en el sector, el contexto de precios bajos limitaría la respuesta. Asimismo, consideró que ante un potencial debilitamiento de las finanzas públicas, derivado del bajo crecimiento económico y la creciente presión financiera de Pemex, la perspectiva del soberano debería mantenerse negativa.

Fitch. El 15 de abril bajó la calificación soberana a BBB- desde BBB, manteniendo la perspectiva estable. Señaló que el choque económico por la pandemia de COVID-19 llevaría a México a una recesión severa en 2020 y que la recuperación económica sería limitada por los mismos factores que habían obstaculizado el crecimiento anteriormente y los cuales podrían persistir, principalmente, un clima de negocios incierto y una erosión percibida de la fortaleza institucional en el marco regulatorio, rezagando el desempeño económico del país respecto de sus pares. Señaló que el apoyo continuo para Pemex podría resultar en una carga mayor para la deuda del Gobierno Federal.

Moody's. El 17 de abril redujo la calificación de la deuda soberana a Baa1 desde A3, manteniendo la perspectiva negativa. La agencia señaló como principales elementos del cambio: i) una perspectiva de crecimiento de mediano plazo más débil; ii) la afectación financiera y operativa de Pemex, y iii) el deterioro del marco de políticas públicas y de la capacidad institucional. Moody's hizo énfasis en el debilitamiento del clima de negocios ante decisiones de política encontradas y poca claridad para la inversión privada en el sector energético.

⁵ Ver "Mexico Foreign Currency Rating Lowered To 'BBB' And Local Currency To 'BBB+' On Hit To Trend Growth; Outlook Negative", S&P a 26 de marzo de 2020; "Fitch Downgrades Mexico to 'BBB-'; Outlook Stable", Fitch a 15 de abril de 2020; "Moody's downgrades Mexico's ratings to Baa1, maintains negative outlook", Moody's a 17 de abril de 2020.

Gráfica 1
Evolución de la Calificación Crediticia de México
 Largo plazo en moneda extranjera



1/ Las líneas punteadas determinan el grado de inversión en la escala de cada una de las agencias calificadoras. 2/ La escala de calificación de Moody's (a la izquierda) fue homologada con las escalas que utilizan S&P y Fitch (a la derecha) para facilitar su comparación.
 Fuente: Moody's, S&P y Fitch.

Eventos ocurridos entre enero y abril de 2020 respecto de las calificaciones de Pemex

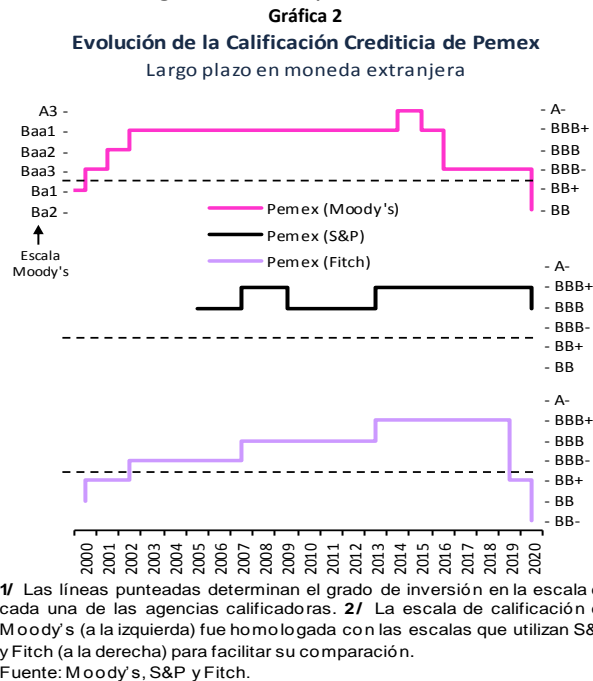
S&P. El 26 de marzo de 2020, la agencia redujo la calificación crediticia de Pemex a BBB desde BBB+ y mantuvo la perspectiva negativa. De acuerdo con la agencia, las calificaciones de Pemex siguen reflejando las calificaciones soberanas de México, dado el continuo respaldo del Gobierno durante los últimos 12 meses. No obstante, considera que los fundamentales crediticios de la empresa se han deteriorado, lo que los llevó a revisar a la baja su perfil crediticio individual. Respecto a la perspectiva negativa, S&P señaló que esto refleja la perspectiva del soberano y su opinión de que la estrecha relación entre la empresa y el país se mantendrá sin cambio en los siguientes años.⁶

Fitch. El 3 de abril de 2020, redujo la calificación crediticia de largo plazo en moneda extranjera y en moneda local de Pemex a BB desde BB+ y mantuvo la perspectiva en negativa. En su comunicado, la agencia resaltó el deterioro del perfil crediticio individual de PEMEX, que refleja su flexibilidad limitada para enfrentar la recesión de la industria petrolera dada su elevada carga fiscal, alto apalancamiento, incremento en costos y altas necesidades de inversión para mantener la producción y reponer las reservas. Fitch destacó la revisión a la baja en la evaluación del vínculo entre las calificaciones de Pemex y las del soberano, lo cual, en su opinión, refleja el retraso y la incertidumbre de un apoyo excepcional del gobierno a la compañía ante las dificultades financieras que enfrenta por la disminución en los precios del petróleo. Para Fitch, la producción y las reservas de hidrocarburos continuarán disminuyendo en el mediano plazo, por un nivel de inversión inferior al necesario para la restitución de reservas.

El 17 de abril de 2020, Fitch redujo por segunda ocasión en el mes la calificación crediticia de largo plazo en moneda extranjera de Pemex, ahora desde BB a BB-, si bien modificó la perspectiva a estable desde negativa. En su comunicado, la agencia detalló que esta acción sucedía tras la reciente reducción en la calificación soberana

⁶ Ver "PEMEX Downgraded To 'BBB' On Similar Action On Mexico, Outlook Negative; Stand-Alone Credit Profile Cut To 'ccc+'", S&P a 26 de marzo de 2020.

de México. Para Fitch, el deterioro en el perfil individual en escala internacional de Pemex en medio de la recesión en la industria de petróleo y gas, los menores precios de los hidrocarburos, así como un debilitamiento en el vínculo entre México y Pemex, justifica que las calificaciones de la petrolera se ubiquen tres niveles por debajo del soberano. Finalmente, la calificadora consideró que Pemex tiene un gobierno corporativo débil debido a la alta interferencia del gobierno en la estrategia de la compañía.⁷



Moody's. El 17 de abril de 2020, Moody's redujo la calificación crediticia de largo plazo en moneda extranjera de Pemex a Ba2 desde Baa3 y mantuvo la perspectiva en negativa. En su comunicado, la agencia resaltó que esta reducción se da como consecuencia de la disminución de la calificación de México, dada la importancia crítica de la fortaleza financiera del Gobierno y de su apoyo para Pemex. Para Moody's, la reducción de la calificación refleja la elevada vulnerabilidad de la compañía a los bajos precios del petróleo, dada su frágil posición de liquidez y su excesivo endeudamiento. Además, considera que tanto la generación de flujo de efectivo como las métricas financieras de Pemex seguirán siendo débiles debido, entre otras cosas, a la baja inversión en exploración y producción a favor de una expansión de su negocio de refinación, que ha generado pérdidas para varios años.⁸

Consideraciones Finales

Entre marzo y abril de 2020, las agencias calificadoras más importantes redujeron la calificación crediticia del Gobierno Federal y de Petróleos Mexicanos. En sus comunicados, las agencias señalaron principalmente que: i) los choques de la pandemia de COVID-19 y los menores precios del petróleo tendrán un efecto sobre el crecimiento económico del país, el cual ya era modesto previo a dichos choques; ii) los continuos apoyos a Pemex pondrían mayor presión sobre las finanzas del Gobierno Federal; iii) hay un debilitamiento en el clima de negocios del país; y iv) concuerdan que el perfil crediticio individual de Pemex se ha debilitado. En este sentido, las agencias calificadoras estarán atentas a las acciones que lleven a cabo el Gobierno Federal y Pemex.

En general, el espacio fiscal con el que cuentan las economías emergentes –algunas de las cuales también vieron ajustes recientes a la baja en su calificación crediticia o perspectiva– se ha estrechado y es menor que el de la mayoría de las economías avanzadas. La afectación ha sido mayor para aquellas economías con alguna dependencia de sus ingresos públicos a la producción y exportación de bienes primarios, particularmente de

⁷ Ver "Fitch Downgrades PEMEX's IDRs to 'BB'; Outlook Negative", a 3 de abril de 2020; "Fitch Downgrades PEMEX, CFE, IEnova and Cometa After Sovereign Downgrade", Fitch a 17 de abril de 2020.

⁸ Ver "Rating Action: Moody's downgrades PEMEX's ratings to Ba2; negative outlook", Moody's a 17 de abril de 2020.

petróleo crudo. Este complejo contexto presenta retos y disyuntivas importantes para México y sus pares emergentes, respecto de las acciones que pueden llevar a cabo para mitigar los efectos asociados a la pandemia de COVID-19. Así, un desafío importante en este y el próximo año para el conjunto de economías emergentes será cómo priorizar el gasto público.

En consideración de lo anterior, serán fundamentales las políticas que se lleven a cabo en México, no solo para propiciar una reapertura vigorosa y ordenada de las actividades económicas afectadas por la pandemia de COVID-19, sino también para generar un crecimiento económico sostenible en el mediano y largo plazos, todo ello al tiempo que se persevere en la sostenibilidad de las finanzas públicas.