

EL CEO

La liquidez mundial ayudará a Pemex a sortear un probable recorte de calificación

El panorama crediticio de Pemex, otrora joya de la corona de los ingresos de México, aún luce algo incierto, pero en un probable recorte de su calificación, el dinero barato que impera en el mundo jugará a su favor.

Salvar a Pemex se ha convertido en una de los principales objetivos del presidente Andrés Manuel López Obrador, pero la petrolera está en la mira de las agencias calificadoras, principalmente de Moody's, debido a su elevada deuda, la caída que ha tenido la producción de crudo en años pasados y las dudas respecto a sus planes de negocios.

A inicios de 2019, Fitch recortó la calificación de la petrolera, y si una calificadora más la recorta, la empresa perderá el grado de inversión y los fondos de inversión institucionales tendrían que deshacerse de los bonos de Pemex; se calcula que estos tienen unos 10,000 millones de dólares en sus manos, pero a río revuelto, ganancia de pescadores.

“En el supuesto de que Pemex se vaya a basura hay fondos de inversión que estarían obligados a vender, y hay fondos que se dedican precisamente a invertir en este tipo de bonos que son de alto riesgo y rendimiento. La combinación de ambas sería la resultante del ajuste de los precios”

dijo Marco Oviedo, jefe de análisis económico para América Latina de Barclays.

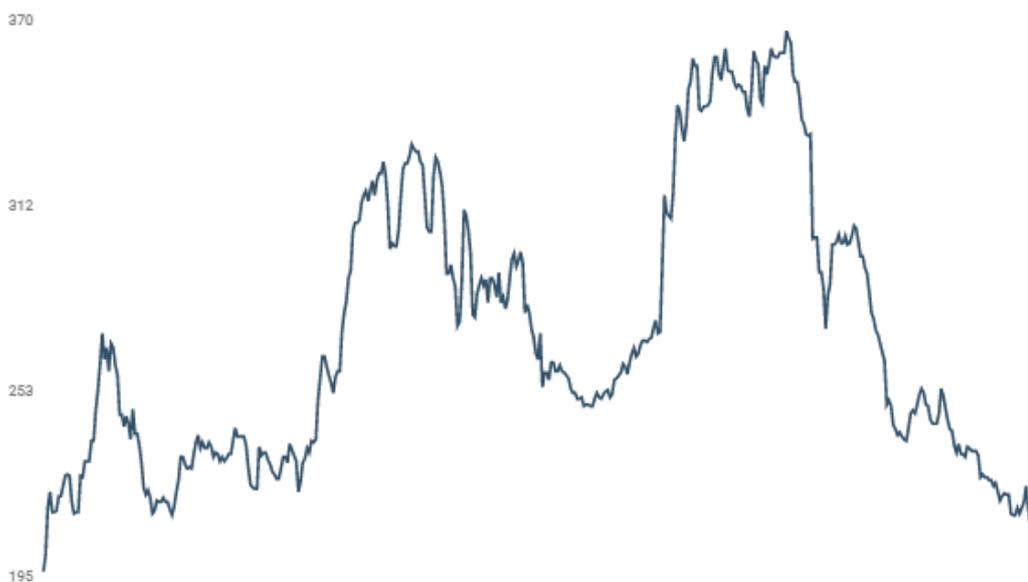
En el último trimestre de 2019, los temores respecto a que Moody's recortara la calificación de la petrolera fueron en aumento, pero el riesgo se conjuró, y los inversionistas aumentaron su demanda por los bonos de la empresa, de tal manera que los precios se recuperaron y los rendimientos se relajaron.

Fondo	Posición
BlackRock	120,945
Goldman Sachs	53,881
Candriam Investors	42,700
UBS	37,034
Aviva Group	32,627
Pictet Funds	26,713
FIL LIMITED	22,754
Credit Suisse	16,825
Ashmore Group	15,278
Sun Life Finance	14,703
JP Morgan Chase	12,036
Lombard Odier	10,775

Fuente: Bloomberg

De esta manera, la percepción de el riesgo hacia Pemex se ha reducido. Los Credit Default Swaps (CDS) a cinco años, una especie de seguro en contra del impago de un bono emitido, cayó a 219 puntos al cierre de enero desde los 370 puntos en los que cotizaban a mediados de 2019.

CDS de Pemex a cinco años; puntos base

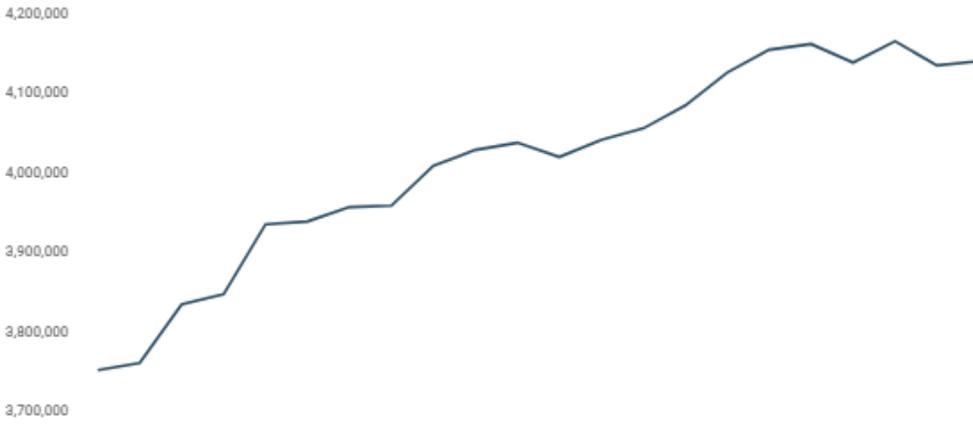


Fuente: Bloomberg

En medio de esto, en el mundo imperan condiciones de alta liquidez, con tasas de interés incluso negativas en Europa, en donde el Banco Central Europeo reactivó su programa de liquidez por 20,000 millones de euros mensuales.

La Reserva Federal (Fed), a través de la Fed de Nueva York se ha encargado de inyectar dinero primario a los mercados financieros. La semana pasada agregó 82,580 millones de dólares de liquidez por medio de operaciones repo, que consisten en la recompra de bonos del Tesoro de Estados Unidos, así como bonos de algunas agencias hipotecarias.

Hoja de balance de la Reserva Federal, en millones de dólares



Fuente: Federal Reserve Bank of St. Louis

“Al final de la historia ese dinero en dólares fluye a otra parte del mundo ¿qué compran? (...) Hay demasiado dinero en el mundo y tasas bajas, lo que hace que el riesgo crediticio se relativice, que le tengas mucho menos miedo a un bono no tan bien calificado, pero que paga bien”

comentó Joel Martínez, director general de Visor Financiero.

En enero, la petrolera colocó 5,000 millones de dólares con la emisión de dos bonos a 11 y 40 años, además hizo una recompra para los bonos de 2020 y un intercambio para los de 2021 a 2026. La demanda superó en poco más de cinco veces el monto ofrecido.

La producción en tanto, cerró 2019 con 1.7 millones de barriles por día, desde los 1.8 millones de barriles diarios de 2018.

“Creemos que downgrade es muy probable que no ocurra y se retrase, finalmente porque al final del día el ancla de la calidad crediticia de Pemex es el gobierno federal y el gobierno ha estado manteniendo una hoja de balance relativamente sana”, dijo Oviedo.

Hacienda consiguió un superávit primario del 1.1% del PIB en 2019, ligeramente mejor al previsto de 1.0%. También hizo un menor uso del Fondo de Estabilización de Ingresos Presupuestarios, por 125,000 millones de pesos, en lugar del estimado de 149,598 millones de pesos para compensar la caída de los ingresos petroleros y tributarios del gobierno federal.

“Obviamente (el gobierno) tiene retos como la actividad económica, pero vemos que el hecho de que esté soportando a Pemex de manera explícita como lo hizo en septiembre, reduce esas dudas de que Pemex es un crédito que tiene su propia vida”

comentó Marco Oviedo.

Ahora, uno de los eventos más esperados es la presentación del programa de inversión para el sector energético, para el que Alfonso Romo, jefe de la Oficina de la Presidencia y ahora también líder del Consejo para el Fomento a la Inversión, el Empleo y el Crecimiento Económico, ha dicho, contemplará alianzas entre Pemex y empresas privadas, esto pese a la negativa de Rocío Nahle, secretaria de Energía.

Romo ha adelantado que por lo menos serán 137 proyectos de inversión.

“El gobierno tiene suficientes balas para apoyar a Pemex. Las agencias de calificación continuarán monitoreando los desarrollos, pero con elementos insuficientes para tomar una decisión este año”, dijo Barclays en un reporte por separado.

Por lo que los especialistas coincidieron en que, tanto las calificadoras como los mercados esperarán a ver más resultados operativos de la empresa antes de tomar una decisión, por lo que confían en que la decisión de las calificadoras se conocerá hasta inicios del año próximo.