MEDIO: PORTAL EXPANSIÓN

FECHA: 19/FEBRERO/2021

Comunicación Financiera

EXPANSIÓN

Pemex a la caza de inversionistas que le apuesten a los rescates

A mayor riesgo, mayor ganancia. El rendimiento de los bonos de Pemex está por encima de empresas similares, porque los inversionistas dudan sobre si el gobierno la rescatará en caso de ser necesario.

vie 19 febrero 2021 01:14 PM

Bloomberg

En mercados financieros inundados con tanto efectivo que los bonos de grado especulativo pueden tener un rendimiento inferior a 2%, Pemex es un caso atípico.

En 5.4%, el rendimiento de los bonos de referencia de la compañía no solo está muy por encima del de deudas con calificaciones similares, sino que también es casi cuatro puntos porcentuales más alto que la tasa que los inversionistas exigen para comprar bonos del gobierno mexicano. Esta brecha, conocida como spread soberano a cuasisoberano, es la más alta de su tipo en el mundo, y el mensaje que transmite es claro: los problemas financieros de Pemex son tan graves que los inversionistas tienen serias dudas sobre si el gobierno rescatará a la empresa cuando sea necesario.

¿Pero es este un temor racional?
Para algunos financieros con mucha experiencia, no es un temor racional. Los rendimientos de Pemex, dicen, deberían ser mucho más bajos. Pese a lo mal que están las finanzas de la compañía hoy en día —y casi seguro están peor que nunca—, los acreedores tienen algo de su lado: la historia. Ni una sola vez en los últimos 50 años un gobierno financieramente saludable como México ha permitido que una compañía estatal del nivel de Pemex caiga en default con sus bonos, según Lee Buchheit, quien ha participado en casi todas las principales reestructuraciones de deuda soberana llevadas a cabo durante ese tiempo como abogado en Cleary Gottlieb Steen & Hamilton.

“Para empresas como Pemex, que son tan importantes para la economía de un país”, dice Buchheit, “todo el mundo sabe que realmente no se puede permitir que fallen”.

Especialmente bajo la dirección de un presidente como Andrés Manuel López Obrador (AMLO), líder populista que nació en el corazón de la región petrolera mexicana y cuyo objetivo principal de su doctrina económica ha sido devolver a Pemex su antigua gloria. Para AllianceBernstein, Pacific Investment Management y Emso Asset Management, la obsesión de AMLO con Pemex fue un factor clave en su decisión de hacer una apuesta contraria frente a los bonos.

“Este gobierno en particular, y especialmente este presidente, ha sido partidario de larga data y defensor de la nacionalización de la industria de petróleo y gas en México”, dijo Pramol Dhawan, quien lidera los mercados emergentes en Pimco, el segundo tenedor de deuda de Pemex. “Me resulta bastante difícil imaginar un escenario en el que el gobierno, muy a su pesar, abandone a Pemex”.

En una entrevista el miércoles por la noche con Bloomberg News, el secretario de Hacienda, Arturo Herrera, reiteró enfáticamente el compromiso del gobierno con Pemex, calificando a la empresa como uno de los activos más importantes del país y prometiendo revelar en próximos días una reducción significativa de la carga fiscal de la compañía este año para ayudar a estabilizar sus finanzas. Pemex, indicó Herrera, es un activo que se debe cuidar.

El gobierno inyectará entre 1,300 millones de dólares y 1,500 millones de dólares en Pemex este año, y ofrecerá un alivio fiscal de 75,000 millones de pesos (alrededor de 3,700 millones de dólares), según Reuters.

Bajo casi cualquier medida, Pemex está peor que en cualquier otro momento de sus 82 años de historia. Su producción de petróleo ha caído bruscamente desde los primeros años de este siglo. Su deuda, de 110,300 mdd, de lejos la más alta entre sus pares, sigue aumentando. También ha tenido el número de víctimas de COVID-19 más alto de cualquier compañía rastreada por Bloomberg el año pasado, y las cifras continúan subiendo a medida que lucha por mantener las operaciones.

Pero los inversionistas que se basan en el apoyo inquebrantable de López Obrador han obtenido altas ganancias en los bonos de Pemex en los últimos meses, y los títulos con vencimiento en seis años tienen un retorno de 15% desde fines de octubre, cuatro veces el promedio de los mercados emergentes. Y los rendimientos de Pemex siguen siendo inusualmente elevados. El spread de la compañía sobre el soberano es de 382 puntos básicos, más de 20 veces la medida equivalente para Petroleo Brasileiro y cinco veces el nivel para Ecopetrol, de Colombia.

Los spreads de Pemex son incluso más de 100 puntos básicos más altos que los del símbolo del riesgo cuasisoberano: la sudafricana Eskom Holdings, empresa estatal no rentable que depende de los rescates del gobierno para pagar su deuda. Sus bonos tienen un rendimiento de aproximadamente 200 puntos básicos más que los bonos soberanos.

En las últimas décadas, ha habido ejemplos de empresas estatales que caen en default en Dubái y Rusia, pero en esos casos los gobiernos también estaban en dificultades. México, por el contrario, goza de calificaciones crediticias de grado de inversión, aunque las finanzas de Pemex sean cada vez más precarias.

Una portavoz de Pemex no respondió a una solicitud de comentarios. Herrera dijo que no hay riesgo de default.

La carga de la deuda de la petrolera está aumentando a medida que la producción se acerca al nivel más bajo en cuatro décadas. Los volátiles precios del petróleo durante la pandemia de coronavirus han agravado sus problemas, obligando a la compañía a reducir la inversión. Está presionando a proveedores, a los que adeuda miles de millones de dólares.

“Está empezando a jugar con fuego”, dijo John Padilla, director gerente de IPD América Latina. “Este es un juego de misericordia. La única pregunta es, ¿cuándo se oprime el botón?”.

En todos los años que Pemex lleva bajo soporte vital, los sucesivos gobiernos mexicanos no la han desconectado. Esto se debe en parte a la influencia que Pemex y sus más de 125,000 empleados tienen sobre el país, donde la soberanía sobre la industria petrolera se considera parte del patrimonio de la nación. El aniversario de la expropiación petrolera en México en los años 1930 se celebra en todo el país el 18 de marzo.

López Obrador, de 67 años, hizo campaña prometiendo revivir a Pemex, pero ha sido un desafío, con rebajas a grado especulativo por parte de **Fitch Ratings y Moody’s**. La ayuda se ha dado principalmente con medidas provisionales, como 46,300 millones de pesos (2,300 mdd) en beneficios fiscales en 2020 y un canje de deuda con el gobierno en diciembre que liberó 95,600 millones de pesos para pagar pasivos a corto plazo.

A pesar de toda la preocupación frente a las finanzas de Pemex, la pregunta para muchos inversionistas simplemente es si pueden seguir contando con el apoyo del gobierno.

En Emso Asset Management, un tenedor de bonos de Pemex, Patrick Esteruelas, jefe de estrategia, dice que México es consciente de que un default o una reestructuración generarían dudas sobre la voluntad de la administración de pagar sus propias deudas.

“El gobierno de AMLO ve a Pemex como un pilar central de su objetivo para lograr la autosuficiencia energética”, dijo. “Consideramos que el riesgo soberano de México y el riesgo de Pemex son efectivamente los mismos”.