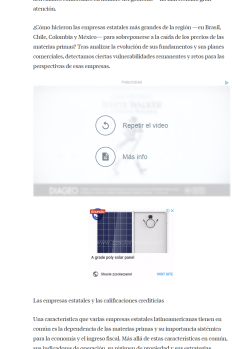
ECONOMÍA

Cuatro casos de grandes empresas estatales de LatAm que se recuperaron

Pablo Bejar y Juan E. López son los autores del informe que aquí reproducimos, y que fue difundido por el Fondo Monetario Internacional bajo el título: "Cinco cuatro de las empresas estatales más grandes de América Latina se recuperaron de los sucesos de la caída de los precios de las materias primas de 2014-2016".

ENDESA
Power In Paradise
SEL's Engineering Services Implement A New, Tailor-Made Solution At A Fraction Of The Cost
Learn More

PABLO BEJAR Y JUAN LÓPEZ
LETRA SIGNO 2018 (FCM-N)



CODELCO, UNA DE LAS CUATRO EMPRESAS

En 2014-2016, la caída de los precios de las materias primas, particularmente el petróleo, fue una de las más marcadas a nivel mundial durante las cuatro últimas décadas. El abrupto final del "superciclo" de las materias primas fue un duro golpe para muchos países latinoamericanos, muy dependientes del ingreso fiscal derivado de las materias primas. El FMI ya ha analizado las implicaciones económicas del reciente episodio de auge y caída de las materias primas en la región.

ENDESA
Baterías para ENERGÍA SOLAR y TELECOMUNICACIONES
Intersolarsales.com.Br
VISITAR

Sin embargo, los efectos de los shocks de precios de las materias primas en las empresas estatales —es decir, las entidades creadas para llevar a cabo actividades comerciales en nombre del gobierno— no han recibido gran atención.

¿Cómo hicieron las empresas estatales más grandes de la región —en Brasil, Chile, Colombia y México— para sobreponerse a la caída de los precios de las materias primas? Tras analizar la evolución de sus fundamentos y sus planes comerciales, detectamos ciertas vulnerabilidades remanentes y retos para las perspectivas de esas empresas.

PUBLICIDAD
Repetir el video
Más info
DIAGEO

ENDESA
A grade poly solar panel
Shop.ecosolsaved
VISIT SITE

Las empresas estatales y las calificaciones crediticias

Una característica que varias empresas estatales latinoamericanas tienen en común es la dependencia de las materias primas y su importancia sistémica para la economía y el ingreso fiscal. Más allá de estas características en común, sus indicadores de operación, su régimen de propiedad y sus estrategias comerciales variaban significativamente.

Algunas de las empresas estatales más grandes de la región —a saber, Pemex en México, Petrobras en Brasil, Ecopetrol en Colombia y Codelco en Chile— fueron las más golpeadas por la caída de los precios de las materias primas. Como puede observarse en el gráfico, en medio de la reciente inquietud por la situación financiera de estas empresas, las calificaciones de riesgo refinaron su calificación individual, aun manteniendo la de su respectiva entidad soberana, con la excepción de Brasil y Chile.

La rebaja más pronunciada de la calificación de Petrobras, en términos absolutos y en relación con su entidad soberana, es consecuente con el fuerte aumento de los diferenciales de aun swaps de riesgo de crédito (CDS, por sus siglas en inglés). Este reflejó no solo los efectos de la caída de los precios del petróleo, sino también problemas idiosincráticos que sufría la empresa en ese momento.

Para analizar de manera más sistemática la relación entre los precios de las materias primas y las primas por riesgo, estimamos la respuesta de los diferenciales de los CDS soberanos como también de las empresas estatales a un shock negativo de los precios de las materias primas mediante una autorregresión vectorial (VAR, por sus siglas en inglés), como muestra el gráfico siguiente.

Los resultados hacen pensar que los diferenciales de los CDS de Petrobras y Pemex son efectivamente más sensibles a un colapso de los precios de las materias primas en comparación con otras empresas estatales de la región y con sus respectivas entidades soberanas. A la vez, el deterioro de los diferenciales soberanos de Brasil y México tras la repentina caída de los precios del petróleo es producto, más que nada, del aumento de los diferenciales de las empresas estatales.

Aunque estos resultados son coherentes con los datos presentados en el primer gráfico, la sensibilidad de los diferenciales de las empresas estatales también podría depender de la liquidez del mercado. En ese sentido, los instrumentos de deuda de Pemex y Petrobras son significativamente más líquidos que los de Ecopetrol y Codelco, y son precisamente tan líquidos como los bonos soberanos de su respectivo país. La importancia de las transferencias de estas empresas al gobierno también podría influir en la magnitud de los efectos generados por los shocks de las materias primas.

Alibaba.com
Global trade starts here
MÁS EN MDZ
PREVIOS
Renunció el canciller argentino en Brasil
MUNDO OPINADO
El vestido falso desbarranca a una camarera en Malaguña
MUNDO OPINADO
Tres detenidos por asaltar a una mujer en un auto robado
MUNDO OPINADO
Detuvieron a dos adolescentes armados en Godoy Cruz
RÍO NEGRO
Marcela Tinelli sumando de la política: "Me causó el tema"

¿Cuán fuerte es el vínculo de estas empresas con sus respectivos gobiernos?

En mayor o menor medida, todas estas empresas representan una importante fuente de ingreso para su respectivo gobierno (véase el gráfico a continuación). Aunque su contribución al presupuesto público ha disminuido en algunos casos (Pemex y Codelco), seguramente todas continuarán desempeñando un papel crítico en las finanzas y los planes de su respectivo gobierno.

Eso implica que la probabilidad de contar con apoyo público, de ser necesario, también sigue siendo elevada. Como muestra el gráfico, en vista de la diferencia entre la valuación de base de las calificaciones de riesgo —que muestra el perfil de riesgo sin apoyo estatal— y la calificación final, los mercados perciben que Pemex es la empresa que más probabilidades tiene de recibir respaldo público en caso de necesidad, seguida de la última Codelco. Alanzar más los fundamentos de estas empresas será crítico para mejorar los perfiles crediticios propios y los de las entidades soberanas.

Alibaba.com
Global trade starts here

La evolución de las empresas estatales

Tras el colapso de los precios de las materias primas y en medio de una sustancial depreciación de la moneda, los coeficientes de apalancamiento de los cuatro empresas estatales sufrieron un marcado deterioro en 2015-16 (como puede observarse en el panel 1 del gráfico). Eso se sumó a una fuerte expansión de la deuda, denominada mayoritariamente en moneda extranjera, y a pérdidas de valoración de los activos.

Excepto en el caso de Pemex, estas empresas lograron reducir los coeficientes de apalancamiento en 2017-18 estabilizando los niveles de deuda, o incluso reduciéndolos—como en el caso de Petrobras— amortizando la deuda que vencía. La reducción de los pasivos era necesaria para compensar las pérdidas de valoración de los activos —principalmente, plantas y equipos— causadas por el nivel persistentemente bajo de los precios de las materias primas (véanse los paneles 2 y 3). En cambio, el deterioro sufrido por Pemex de ambos lados de la hoja del balance empeoró su situación patrimonial (véase el panel 4).

La reciente mejora de los indicadores de operación de estas empresas en frutto de sus encomiables esfuerzos por incrementar la eficiencia mediante ventas de activos y optimización del gasto. En consecuencia, los indicadores de generación de efectivo han mejorado (sobre todo en el caso de Pemex) y las ganancias de EBITDA se encuentran en los niveles más altos de los últimos años (véase el gráfico sobre indicadores financieros).

Alibaba.com
Global trade starts here

Al final este la mayoría de los productores de materias primas del mundo.

La evolución de las empresas estatales

Tras el colapso de los precios de las materias primas y en medio de una sustancial depreciación de la moneda, los coeficientes de apalancamiento de los cuatro empresas estatales sufrieron un marcado deterioro en 2015-16 (como puede observarse en el panel 1 del gráfico). Eso se sumó a una fuerte expansión de la deuda, denominada mayoritariamente en moneda extranjera, y a pérdidas de valoración de los activos.

Excepto en el caso de Pemex, estas empresas lograron reducir los coeficientes de apalancamiento en 2017-18 estabilizando los niveles de deuda, o incluso reduciéndolos—como en el caso de Petrobras— amortizando la deuda que vencía. La reducción de los pasivos era necesaria para compensar las pérdidas de valoración de los activos —principalmente, plantas y equipos— causadas por el nivel persistentemente bajo de los precios de las materias primas (véanse los paneles 2 y 3). En cambio, el deterioro sufrido por Pemex de ambos lados de la hoja del balance empeoró su situación patrimonial (véase el panel 4).

Alibaba.com
Global trade starts here

La reciente mejora de los indicadores de operación de estas empresas en frutto de sus encomiables esfuerzos por incrementar la eficiencia mediante ventas de activos y optimización del gasto. En consecuencia, los indicadores de generación de efectivo han mejorado (sobre todo en el caso de Pemex) y las ganancias de EBITDA se encuentran en los niveles más altos de los últimos años (véase el gráfico sobre indicadores financieros).

Alibaba.com
Global trade starts here