



¿Quién le cree a Pemex?

Imagine que un día llega su compadre **Juan Pablo** y le pide dinero para mantener a flote su negocio de venta de aguacates y evitar que se vaya a la quiebra. Usted le pide algunos datos, ya conoce el dicho, cuentas claras, amistades largas.

El compadre le da los datos y usted se da cuenta de que los activos de la empresa de su amigo suman un millón 80 mil pesos y que su activo circulante es de 230 mil pesos, pero sus pasivos suman un millón 840 mil pesos, de los cuales 280 mil son a corto plazo. Además, los ingresos de la compañía de aguacates cayeron 17.2% a tasa anual en el último trimestre debido a que hay sobreoferta y el precio del kilo ha caído bastante y no se observa que vaya a aumentar. A ello hay que agregar que los empleados le roban el producto a la compañía y, además, tienen unas prestaciones extraordinarias que son responsables de lo abultado del pasivo, por si esto fuera poco, la producción de aguacates en los últimos años tiene una tendencia decreciente y no tiene mucha presencia en el mayor negocio de la industria del aguacate, que es hacer guacamole y envasarlo, con fallas y accidentes apenas logran sacar una exigua producción de guacamole que vende a granel al restaurante de unos familiares que se lo compran un poco obligados, pero que podrían empezar a importarlo de una compañía que lo hace con más calidad.

Por si esto fuera poco, usted le pide consejo a un amigo en común y le dice que la compañía del compadre tiene mala reputación y se encuentra a un paso de que lo declaren muy poco confiable. En el Buró de Crédito tienen clasificada a la compañía como de mucho riesgo. Como cereza del pastel, le pregunta al compadre que quién es el aval o si le da las escrituras o facturas del inmueble de la empresa como colateral y el compadre le dice que el pago del préstamo no está garantizado. La respuesta es casi obvia: compadre, no le puedo prestar.

El hipotético compadre y Petróleos Mexicanos son muy similares. Al 30 de junio, Pemex registró pasivos por 184 mil 955 millones de dólares, de los cuales 28 mil 118 millones de dólares son de corto plazo. El activo circulante es de 23 mil 374 millones de dólares, las refinerías, ductos, plataformas y edificios representan 76 mil 941 millones de dólares. Además, 81% de la deuda financiera está denominada en dólares, lo que implica un aumento por la depreciación del peso frente al dólar. Los ingresos han caído 17% y apenas en marzo Moody's degradó la calificación de Baal a Baa3 con perspectiva negativa, la tendencia muestra un rápido deterioro en su calificación, apenas en el cuarto trimestre del año pasado la calificación de Pemex era A3.

Ante este escenario, es difícil que alguien le preste y le crea a Petróleos Mexicanos, sin embargo, inversionistas de

todo el mundo le prestaron cuatro mil millones de dólares, dos mil millones de los cuales se pagan a siete años con un rendimiento al vencimiento de 4.65% y otros dos mil millones de dólares pagaderos a 30 años, pagando 6.75% de interés. Además, la demanda por los bonos de Pemex fue de ocho mil 700 millones de dólares, es decir, 2.2 veces más de lo que colocó. Hay apetito por Pemex, pero la pregunta es: ¿por qué hay apetito? Con las condiciones antes descritas, ¿qué atrajo a los inversionistas?

Una posible respuesta la obtenemos al observar el mercado de bonos, Petrobras, la estatal de Brasil, colocó en mayo cinco mil millones de dólares en bonos de deuda, pagando 8.62% de rendimiento, mucho más que los bonos a 30 años de Pemex. Ecopetrol, la estatal de petróleo de Colombia, colocó bonos por 500 millones de dólares a siete años, pero pagando 5.87 por ciento.

¿Cuál es el diferencial de Pemex con respecto a las otras compañías? 27 mil millones de barriles de petróleo en aguas profundas, me contestó **Juan Pablo Newman**, director financiero de Pemex, quien logró reactivar la colocación de la empresa productiva del Estado después de casi diez años. Los 27 mil millones de barriles son los que le asignó el gobierno federal en el marco a la empresa productiva del Estado, afortunadamente no los puede reflejar en su hoja de balance como activos porque son del Estado mexicano. Digo afortunadamente no están en la hoja de balance de Pemex porque no son sujetos a ser absorbidos para pagar pasivos en un escenario negativo.

Con la colocación de cuatro mil millones de dólares, Pemex logró recomprar 700 millones de dólares de bonos con vencimiento a 2018 y 800 millones de dólares en bonos que vencen en 2019, con lo que extiende su perfil de vencimientos. Todavía habrá espacio para más colocaciones debido a que todavía faltarían por recomprar tres mil 500 millones de dólares o pagarlos en 2018 y 2019.

En conclusión, si Pemex fuera su compadre, no estaría mal prestarle dinero, el mercado mostró que muchos le creen. Buena noticia para la empresa y para México, porque hace unas semanas **Jaime Reusche**, vicepresidente y analista de riesgo soberano de América Latina para Moody's, me decía que le pondrán atención a los recortes de gastos, sobre todo en Pemex, y la colocación abona a darle recursos frescos que no provengan de las arcas públicas. Bien por el compadre.

Con la reciente colocación de deuda, la firma logró recomprar 700 millones de dólares de bonos con vencimiento a 2018.