



## El incierto destino de Pemex

Enrique Quintana

---

¿Solo otra raya al tigre?

El pasado 9 de febrero, la calificadora Moody's decidió **bajar la calificación crediticia de Pemex**. Una vez más. Es la tercera ocasión en el sexenio.

¿Será solo otra raya al tigre o significa algo más?

El reporte de Moody's señala que la calificación de la deuda corporativa bajó a B3 desde B1, y además **redujo en dos escalones** otras valuaciones.

Desde **el año 2020**, la deuda de Pemex **perdió el grado de inversión** para Moody's.

Es decir, dejó de ser opción para múltiples inversionistas.

Luego, en 2021, la calificadora volvió a bajarle la nota y ahora en 2024, lo vuelve a hacer, además, **con perspectiva negativa**, es decir, señalando que lo más probable es que vuelva a reducirla en el futuro.

La agencia no tiene identificación ideológica. Sus conclusiones obedecen a factores estrictamente financieros.

¿Qué es lo que vio Moody's que le hizo tomar su decisión?

Consideró los **vencimientos de la deuda de Pemex** para los próximos años, que son del orden de 10 mil 900 millones de dólares para este año y **llegan a un pico en 2026**, de 13 mil 600 millones de dólares ese año.

Luego, evalúa la capacidad de generar efectivo por parte de la empresa petrolera y observa que **la expansión del negocio de refinación**, que genera **el grueso de las pérdidas de la empresa**, limitará la capacidad de generación de flujo.

Además, evalúa que hay una reducción de los ritmos de inversión previstos para este año, lo que también reducirá su capacidad para extraer crudo en el futuro.

Ante ello, concluye, se va a hacer necesario que **el gobierno continúe con los apoyos** a la empresa petrolera. De hecho, para este año, se presupuestaron 8 mil 500 millones de dólares a ese propósito.

Pero, dado el mayor déficit público, **la calificadora tiene dudas respecto a la capacidad para seguir brindando este apoyo** en el futuro en las magnitudes requeridas.

No es imposible un escenario en el cual se tenga que hacer **un intercambio forzoso de la deuda de Pemex** por deuda pública, lo que para las definiciones de Moody's sería un evento de incumplimiento.

Independientemente de coincidir o no con los criterios de Moody's (S&P, por ejemplo, no coincide y ha mantenido el grado de inversión para la deuda de Pemex), es un hecho que salvo que haya un cambio sensible en el modelo de negocio de Pemex, va a **requerir apoyos adicionales del gobierno federal**.

Si las finanzas públicas estuvieran holgadas, quizás este hecho no sería preocupante.

El problema es que no es así. Hay **presiones crecientes para el futuro**, con independencia de que no se aprueben las reformas constitucionales que se han propuesto y que requerirían de flujos adicionales de recursos.

No se puede ocultar a los mercados que el gran dilema de los próximos años será Pemex.

La decisión de Moody's solo es un llamado de atención.

Si Claudia Sheinbaum fuera la ganadora del próximo proceso electoral, tendría un enorme dilema.

Ayer, el presidente López Obrador dijo que esperaba que la candidata le hiciera caso en muchas cosas, pero no en todo.

Hay asuntos que no tienen que ver con la voluntad de la candidata, sino con los márgenes de maniobra que existen.

La estrategia de Pemex en esta administración fue la obsesión de **un tabasqueño, de una persona que creció en el boom petrolero** en los tiempos de Cantarell y Koo-Maloob-Zaap, y siguió pensando en que Pemex podría seguir la trayectoria que tuvo en los 80, con campos excepcionales que aparecen una vez en la historia.

Si suponemos que Claudia ganaría la elección del 2 de junio, tiene **un reto que le debe quitar el sueño.**

Necesita tirar a la basura la estrategia de AMLO y desarrollar la suya, pensando en dar viabilidad a Pemex, sin que se vaya a ir a pique, llevándose con ello las finanzas públicas y echando a perder su sexenio desde el comienzo... pero sin crear un conflicto con AMLO.

Vaya dilema.