



Pemex, entre el alivio financiero y los retos estructurales

ISMAEL VALVERDE-AMBRIZ |

La reciente operación financiera estructurada por el gobierno mexicano en apoyo a Pemex marca un punto de inflexión en la relación entre el Estado y su empresa insignia. Con la emisión de Notas Estructuradas Pre Capitalizadas (P-Caps) por 12,000 millones de dólares y la posterior mejora en la calificación crediticia de Pemex por parte de Fitch Ratings, se reconfigura temporalmente el panorama financiero de la petrolera. Sin embargo, estos avances no resuelven los problemas estructurales que lo afectan a mediano y largo plazo

La operación P-Cap fue ejecutada a través del vehículo Eagle Funding LuxCo, con un plazo de cinco años y vencimiento en 2030. La colocación generó una demanda cercana al doble del monto emitido (23,400 millones de dólares frente a los 12,000 colocados), con la participación de 295 inversionistas institucionales a nivel global. Este interés permitió reducir el diferencial sobre los bonos del Tesoro estadounidense y establecer una tasa cupón fija de 5.50%, condiciones notablemente favorables para Pemex, dado su perfil de riesgo. Los recursos obtenidos se destinarán a atender vencimientos de deuda e intereses entre 2025 y 2026, brindando oxígeno financiero inmediato.

La respuesta del mercado no se hizo esperar. Fitch Ratings mejoró la calificación crediticia de Pemex de B+ a BB y asignó una perspectiva estable. Este movimiento responde a una reevaluación del subfactor “Precedentes de Apoyo” en su metodología para Entidades Relacionadas con el Gobierno (GRE), reconociendo la voluntad del gobierno de respaldar a la empresa. La acción de Fitch también elevó el Perfil Crediticio Independiente (SCP) de Pemex de ccc- a ccc, lo que refleja una mejora marginal en su flexibilidad financiera.

Este fortalecimiento del “Overall Linkage Score” entre Pemex y el gobierno representa, desde el punto de vista técnico, un escalón más en la consolidación de Pemex. Fitch incluso sugiere que, de continuar la tendencia hacia una mayor supervisión estatal y profesionalización en la toma de decisiones, la calificación podría mejorar aún más hasta BB+, si se materializan nuevas garantías para cubrir una porción sustancial de su deuda

No obstante, más allá de los avances financieros inmediatos, la situación estructural de Pemex sigue siendo alarmante: acumula una deuda de casi 99,000 millones de dólares. La producción de hidrocarburos líquidos cayó 8.6% en el segundo trimestre de 2025 en comparación con el mismo periodo del año anterior, debido a la declinación natural de campos, problemas técnicos y obsolescencia de equipos. La producción de gas natural también mostró una contracción de 3.7%.

Pemex sigue siendo inviable sin el soporte fiscal del Estado. Sus márgenes operativos permanecen presionados por baja producción, precios internacionales desfavorables y pérdidas crónicas en su sistema de refinación. Si bien en el segundo trimestre de 2025 logró registrar una utilidad neta de 59,516 millones de pesos —impulsada por un rendimiento cambiario favorable y menores costos financieros—, este resultado positivo es más una excepción coyuntural que una reversión de tendencias.

En términos fiscales, Pemex continúa siendo un actor relevante, pero no en la magnitud de años anteriores. Durante el segundo trimestre, pagó 48,900 millones de pesos en impuestos, una cifra significativamente menor que los 77,000 millones del año previo, en parte por la eliminación de ciertos derechos y la modificación del régimen fiscal a partir de 2025. Este cambio, necesario para aliviar la carga de la empresa, incrementa la dependencia del gobierno federal.

La decisión de incorporar la operación P-Cap al Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP) —la medida más amplia de deuda pública— implica que el apoyo a Pemex no es neutral fiscalmente. El rescate financiero tiene un costo para las finanzas públicas, que ya acumulan un saldo superior a los 17 billones de pesos. A esto se suma que, entre enero y mayo de 2025, Pemex ya había consumido más de la mitad de su línea presupuestaria anual mediante transferencias vía la Secretaría de Energía.

El apoyo gubernamental a Pemex ha sido efectivo en mejorar temporalmente su posición financiera y su percepción ante los mercados. La emisión de deuda estructurada permitió aliviar vencimientos inmediatos y mejorar su perfil de riesgo