



Pemex tiene un respiro: analistas de Skandia

CIUDAD DE MÉXICO.- El gobierno federal anunció una nueva emisión de bonos, específicamente Notas Pre-Capitalizadas (P-Caps), con el objetivo de fortalecer la liquidez de Petróleos Mexicanos (Pemex) y ayudarlo a enfrentar sus obligaciones de corto plazo, señaló un analista del Grupo Skandia.

Estos instrumentos financieros serán colocados en los mercados internacionales a través del fideicomiso Eagle Funding LuxCo, de la que se tenía previsto que recaudaría entre \$7,000 y \$10,000 millones de dólares, pero finalmente escaló hasta \$12,000 millones de dólares debido a la alta demanda de inversionistas, siendo la segunda emisión de bonos estructurados más grande en la historia en un solo tramo.

Recordando el historial que tiene Pemex:

Con pasivos que ascienden a más de \$100 mil millones de dólares

Incluidos \$6,700 millones para este año

Y \$19,000 millones para el 2026

Pero, ¿qué son estos bonos? Los bonos P-Caps son valores emitidos por el gobierno federal (no directamente por Pemex) que permiten obtener fondos con los que se compran bonos del Tesoro estadounidense y ese monto luego se presta a Pemex mediante acuerdos de recompra.

Este esquema proporciona liquidez inmediata sin que la deuda se registre en el balance de Pemex, sino como deuda pública del gobierno mexicano.

Los inversionistas reciben un rendimiento fijo, reportado en algunos casos cercano al 5.5% anual, lo que refleja una colocación competitiva en los mercados internacionales. Este mecanismo protege al gobierno de asumir directamente la deuda de Pemex, al tiempo que facilita a la petrolera estatal el acceso a recursos esenciales.

Asimismo, las Notas Pre-Capitalizadas, o P-Caps, son instrumentos de deuda emitidos por el gobierno federal a través de un fideicomiso intermedio. Los recursos captados se invierten en bonos del Tesoro de Estados Unidos, que luego se “prestan” a Pemex bajo esquemas de recompra. De este modo, Pemex obtiene liquidez inmediata sin que el pasivo se contabilice en su balance directo.

El gobierno absorbe el riesgo crediticio y los inversionistas tienen cobertura legal suficiente al respaldar los bonos en activos del Tesoro estadounidense. Este mecanismo reduce los riesgos de vencimientos concentrados en el corto plazo, mejora la percepción del perfil crediticio de Pemex y evita que continúe creciendo su deuda financiera. Además, al no contar como deuda de Pemex formal, mejora los indicadores financieros de la empresa frente a mercados y calificaciones crediticias.

El cierre del segundo trimestre de 2025

Pemex reportó una ganancia neta de \$59,521 millones de pesos (3,172 millones de dólares) en el segundo trimestre. Tuvo una reducción a la deuda financiera de \$101,000 millones de dólares a aproximadamente \$98,800 millones de dólares. El equivalente a unos \$1.8 billones de pesos (al tipo de cambio vigente). Y una deuda con 295 proveedores y contratistas de cerca de \$22,790 millones de dólares, equivalente a alrededor de \$430,540 millones de pesos. En conjunto, la deuda total supera los 2 billones de pesos en obligaciones diversas

La colocación de P-Caps por \$12,000 millones de dólares representa un equivalente aproximado de \$230,000 millones de pesos, según tasas actuales, y estos recursos se utilizarán para atender vencimientos de deuda financiera y pagos a proveedores durante 2025 y 2026, liberando presión

inmediata sobre el flujo de caja de Pemex. Este apoyo cubriría entre el 7% y 10 % de la deuda financiera total, o bien, una porción significativa de las deudas a corto plazo que ascienden a cerca de \$6,400 millones de dólares en pagos pendientes solo en 2025.

A pesar de esta operación, se percibe que el monto sigue siendo insuficiente frente a las necesidades estructurales de Pemex, pues la deuda con los proveedores y los vencimientos recurrentes no desaparecen con esta sola medida. Sin embargo, Pemex logró revertir pérdidas monetarias, ya que en el segundo trimestre de 2025 reportó una utilidad neta de \$59,520 millones de pesos (alrededor de \$3,170 millones de dólares), apoyado en la fortaleza del peso y medidas fiscales.

El gobierno federal también ha destinado \$94,500 millones de pesos en apoyos adicionales para capital trabajo y pago de amortizaciones, y ha pagado ya aproximadamente \$230,000 millones de pesos a proveedores durante el primer semestre del año.

También se han adoptado cambios fiscales en 2025 para aligerar la carga contributiva de la empresa, como la sustitución de ciertos impuestos petroleros por un Derecho Petrolero con tasas menores para algunos hidrocarburos.

En cuanto a producción, Pemex registró una disminución en exportaciones de crudo del 39% en junio de 2025 frente al mismo mes de 2024, situándose en alrededor de 458,000 barriles por día, mientras su producción interna se mantiene en torno a 1.6 millones de barriles diarios, por debajo de la meta de 1.8 millones que promueve el gobierno.

Para alcanzar ese objetivo, se planea desarrollar contratos mixtos con empresas privadas, así como potenciar la refinación local a través de plataformas como la refinería Olmeca de Dos Bocas.

¿Cómo intervienen los bonos en una perspectiva macroeconómica?

La emisión de bonos P-Caps puede tener impactos relevantes en el tipo de cambio, la inflación y las tasas de interés. Por un lado, el ingreso de divisas producto de la colocación puede fortalecer temporalmente al peso mexicano al aumentar la oferta de dólares.

Por otro lado, la mayor deuda pública, al ser reconocida por el gobierno y no por Pemex, podría generar presión sobre las tasas de interés, especialmente si los inversionistas perciben un aumento en el riesgo soberano.

En cuanto a la inflación, el efecto sería marginal, pero podría influir indirectamente si las tasas se ajustan al alza, encareciendo el crédito en general.

Ante esta operación, las agencias calificadoras han reaccionado con precaución. Fitch Ratings y Moody's reconocieron el alivio temporal que representa esta inyección de liquidez, pero señalaron que la sostenibilidad financiera de Pemex aún tiene retos.

Si bien, aunque la operación reduce riesgos de corto plazo, no mejora fundamentalmente el perfil crediticio de la empresa ni garantiza una reestructuración sostenible, por lo que mantuvieron sus respectivas calificaciones sin cambios.

Los bonos emitidos por el gobierno representan un respiro temporal para Pemex, pues ayudan a enfrentar obligaciones inmediatas y estabilizar flujos de corto plazo sin aumentar su deuda corporativa. Sin embargo, la empresa requiere una estrategia de reestructuración más profunda, mayor eficiencia operativa, diversificación de ingresos y participación del sector privado para asegurar su viabilidad a mediano y largo plazo.