



Pemex, ganando tiempo a costa del erario

La noticia sobre la transacción entre la Secretaría de Hacienda y Pemex ha generado alivio en los mercados y dentro de la petrolera estatal. No es para menos, la ingeniería financiera desplegada, mediante la creación de un vehículo de propósito especial (SPV) —*Eagle Funding LuxCo I*— para emitir deuda a tasas más bajas que las que paga Pemex, es un ingenioso parche temporal para un problema aún no resuelto.

La mecánica, como detallan analistas de Finamex, es astuta. El gobierno federal establece este vehículo en Luxemburgo, emite deuda, compra bonos del Tesoro de EU y los presta a Pemex. Ésta, a su vez, usa estos activos como colateral para obtener liquidez mediante operaciones de recompra con grandes bancos. El Tesoro mexicano cubre la diferencia entre el rendimiento de esos bonos y el costo de la deuda del SPV. En resumen, el soberano absorbe el costo de financiamiento más elevado de Pemex, permitiéndole acceder a capital a un costo menor.

La reacción de las calificadoras ha sido positiva. Fitch colocó la calificación de Pemex en "observación positiva", reconociendo el apoyo tangible del gobierno. Esta medida, según la propia Fitch, podría traducirse en una mejora en la calificación de Pemex si la transacción se ejecuta con éxito y se percibe un apoyo gubernamental más sólido.

En el corto plazo, la inyección de liquidez — estimada entre 7 y 10,000 millones de dólares, según Bloomberg— ofrece un respiro. El objetivo parece ser aliviar la presión de la abultada deuda con proveedores, que ronda los 20,000 millones de dólares. Desahogar esa carga podría tener un impacto positivo en la economía real, facilitando el flujo de pagos en la cadena productiva de Pemex, hoy al borde de la quiebra.

Sin embargo, por ingeniosa que sea, esta maniobra no resuelve de fondo los verdaderos problemas de Pemex. Como señala **Enrique Quintana**, es una "fórmula secreta" para el rescate inmediato, no una estrategia de viabilidad a largo plazo.

Pemex sigue siendo una empresa que destruye valor. Su producción cae, su negocio de refinación es una máquina de perder dinero, y su nivel de endeudamiento, superior a los 100,000 millones de dólares, la hacen una empresa inviable a largo plazo. La habilidad del gobierno para reducir el costo de fondeo es de celebrarse, pero no aborda la falta de inversión en exploración y producción, la falta de criterios técnicos en los volúmenes de refinación ni el deterioro de la empresa en general.

El riesgo principal de esta operación radica en la capacidad de Pemex para generar flujo de efectivo suficiente para cumplir con sus obligaciones hacia el SPV. Si no revierte su tendencia operativa negativa, el costo de este "apoyo creativo" recaerá completamente en las finanzas públicas, lo que, aunque no se contabilice directamente como deuda, representa un riesgo fiscal significativo a mediano y largo plazo.

Se trata de una jugada financiera inteligente que mejora la liquidez de Pemex y le da tiempo. Pero no nos engañemos: el gobierno está subsidiando sus ineficiencias a cambio de calma en los mercados. Esta estructura podría facilitar soluciones más escalables para refinanciar los grandes vencimientos de deuda en 2025 y 2026, pero sigue siendo un parche, no la cura urgente que Pemex necesita. Para que este respiro financiero se traduzca en una transformación real, se requiere una estrategia integral que aborde los problemas fundamentales de producción, eficiencia y gobierno corporativo en la petrolera estatal. Y de eso, lamentablemente, aún no vemos señales claras.