



Tormenta perfecta: ¡sólo el elefante no la ve!

México está en el peor de los escenarios globales para los mercados de crédito y en medio de una transición política con perspectiva incierta, que comienza a dar signos de tormenta perfecta, pues el aumento de la tasa riesgo del país está mostrando, antes de la consulta del fin de semana, que los tenedores de deuda de México no tienen confianza en la perspectiva macroeconómica del país en el corto plazo.

Datos duros: la segunda degradación (la primera fue el 29 de octubre) de las 4 emisiones de bonos verdes emitidos por el NAIM en 2017 de categoría uno (la mejor) a la cinco, realizada el miércoles por Moody's, colocó su precio entre 73.75 centavos de dólar (USDC) salieron a 99.9 y 81.83 USDC.

La deuda en bonos suma seis mil millones de dólares, de los cuales menos del 30% está en manos de inversionistas mexicanos, incluyendo afores. Esos bonos, cuando se colocaron hace un año, fueron sobreofertados 13 veces y, hoy comienzan a tomar fila los bonos buitres para tomar ventaja en la fuerte postura de venta que comenzó la semana pasada. Otro hecho es que el viernes tenedores de bonos globales que detentan cerca de mil millones de dólares contrataron a la firma de abogados Hogan Lovells, uno de los 10 despachos de litigio más grandes del mundo, expresión clara de la incertidumbre que tienen sobre la forma como la nueva administración resolverá los MEXCATS. Ésta es todavía mayor, entre los tenedores de los mil 500 millones de dólares de la FibraE, pues si los bonistas se tienen que formar para su liquidación "garantizada" después de los proveedores y contratistas, ¡imagine qué esperan los que invirtieron en cuasi capital!

Lo caído que sufren los MEXCAT también la resienten (arrastrados e impulsados por su propia incertidumbre), los bonos de Pemex cuyo vencimiento para el 48 cerró en 79 USDC, y el bono a 30 años en 82 USDC, ya que sus tenedores que tras la nueva "consulta a las bases de **Andrés Manuel López Obrador**", se afirmará la intención de construir la Refinería de Dos Bocas cuando la empresa está sobre endeudada y no tiene capital para invertir dado el escenario tanto de precio como de producción que tendrá el programa económico de **López Obrador**.

Los inversionistas no esperan a conocer la nueva consulta del presidente electo, anticipan que ampliará el mandato de Pemex sin que la empresa pública del Estado, que comandará **Octavio Romero**, compañía que tras de 14 años continuos de caída en la producción petrolera, cuenta con el margen financiero para construir la refinería, ampliar la capacidad de la obsoleta infraestructura de refinación y logística y cumplir con la decisión de producir y vender sólo gasolinas nacionales.

La deuda total de Pemex ronda los 106 mil millones de dólares, y el mercado ya le encareció en más de 450 puntos (en dos semanas!), lo que apunta a la dificultad que tendrá la administración de tomar prestado para cumplir sus planes.

Este es el tamaño del desafío de **Carlos Urzúa**, próximo secretario de Hacienda y Crédito Público, no el de **José Antonio González Anaya**, pues hasta el momento de la consulta del NAIM se había contenido la degradación y el aumento de la tasa riesgo país México. En estas dos últimas semanas aumentó en 230 puntos base en promedio para los bonos de mayor plazo. Regresando a los MEXCAT, dado el sistema de garantías cruzadas que tienen los viejos contratos del Fideicomiso de la T2 para el uso del TUA con la de los bonos, hace que el dinero que se recabó de los mercados y que se encuentra en la tubería financiera del NAIM tenga prelación que no, necesariamente, permitiría que a la decisión de no construir la obra en Texcoco correspondiera el pago total del dinero invertido, más el castigo correspondiente, de ahí que México se enfrentará, como ocurre con Argentina, en tribunales globales, para resolver un problema que nadie contempló como real, creo que ni el futuro Presidente.

Lo peor del caso es que no hay un evento de default, porque técnicamente y jurídicamente no ha pasado nada, salvo la informal consulta (no legal) y el anuncio del presidente electo que todavía no es Presidente. Es cierto que el MEXCAT no tiene garantía del gobierno federal, pero los bonos que fueron los más altos del grado de inversión en la categoría de México, en dos días han caído a grado *chatarra* y el riesgo asociado con el UMS ya cotiza cerca de 10%, lo que se acentúa en esta coyuntura global de reacomodo de portafolios y el *repricing* está en todo su apogeo con la perspectiva de una política de alza en las tasas de la FED más agresiva.

Es impresionante que en una transición de gobierno, todos le puedan meter tanto ruido a **Carlos Urzúa**, empezando por su jefe. Lo único que falta es conocer el Plan Económico de **Andrés Manuel López Obrador**, si convence, será difícil, pero no imposible evitar la caída en la calificación de Pemex y del soberano.