

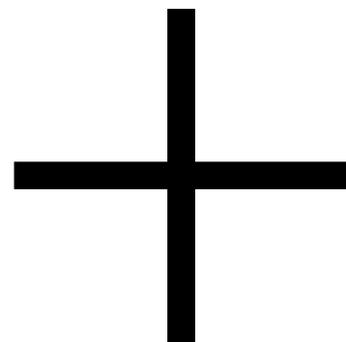
**ASÍ SE**

# **REFINANCIAN**

**LAS EMPRESAS PREVISORAS**

Debido a la incertidumbre y al tan cambiante valor del peso, algunas compañías movieron su deuda a otra moneda distinta al dólar.

Por Cynthia Bibian



**S**u empresa cayó en “suspensión de pagos”, esas malditas palabras que no quería volver a escuchar después de aquel fatídico 1994. Luis Álvarez es director de SAG-Mecasa, empresa que fabrica tanques de combustible para camiones y autobuses.

Álvarez ha aprendido de la experiencia: “Teníamos deuda en dólares y con la devaluación del peso se nos complicó mucho. Luego se congeló la demanda automotriz; en seis meses no hicimos un solo tanque, cuando antes teníamos un promedio de 48 unidades mensuales”, recuerda. En la actualidad, SAG-Mecasa tiene clientes como Mercedes Benz, BMW, Continental y General Electric, produce mil tanques al mes y su deuda sigue siendo en dólares. La diferencia: ahora sus ingresos también entran en billetes verdes.

“No tengo un solo contrato en pesos. Aprendí que, como en el deporte, si planeas bien tus metas y te entrenas, lo vas a conseguir”, dice el empresario y aficionado a las competencias extremas Ironman. De acuerdo con el ejecutivo, las exigencias del deporte y de la industria automotriz son parecidas: ambas demandan una dedicación completa.

SAG-Mecasa es sólo un ejemplo de lo que una empresa puede hacer cuando se expone al tipo de cambio y hay una devaluación. En 2016 el peso cerró con una depreciación del 25 por ciento, luego de más de dos años con una tendencia de pérdida de valor frente al dólar.

Además de la depreciación —la cual se suavizó ya resuelta la incertidumbre de lo que haría Do-

nald Trump como presidente—, se presenta un nuevo reto para las empresas: el alza en las tasas de interés.

“La depreciación del tipo de cambio y la incertidumbre en torno al impacto de las políticas que implementará la administración de Trump sobre la economía mexicana podrían provocar una disminución en los flujos de inversión, y las empresas ya están tomando medidas”, comenta Alejandro Cervantes, analista de Banorte.

De acuerdo con analistas de la calificadora HR Ratings, en el actual contexto de mayores tasas de interés y una situación política incierta en ambas economías, hay riesgos considerables para los niveles de inversión de este año. En Estados Unidos, la incertidumbre política surge de la posibilidad

de que no se implementen cambios sustanciales en la política tributaria y de gasto. En México, se genera de las renegociaciones del TLCAN.

“La atención de los inversionistas se está moviendo hacia la elección presidencial del 2018 y particularmente hacia la perspectiva de una victoria por el dos veces candidato presidencial Andrés Manuel López Obrador”, dice Sergio Luna, analista de Banamex.

La depreciación —que si bien ha cedido, no ha desaparecido del todo— más el alza en las tasas son factores de afectación que impactarán en los niveles de inversión. En el caso del tipo de cambio, para Sandra Beltrán, analista de Moody’s, hay industrias donde la afectación podría ser mayor, tal es el caso de la automotriz, debido a la importancia del sector para atraer inversión extranjera directa e impulsar el crecimiento del PIB. “El debilitamiento del peso también puede representar una dificultad adicional para los emisores, incluyendo empresas del tamaño de América Móvil y Grupo Televisa, las cuales tienen una porción importante de su deuda denominada en dólares”, afirma Beltrán.



## **LA DEPRECIACIÓN Y EL ALZA EN LAS TASAS IMPACTARÁN EN LOS NIVELES DE INVERSIÓN.**



Asimismo, la expectativa de un incremento en las tasas de interés en medio de un entorno económico de bajo crecimiento también podría disminuir la capacidad de los deudores para pagar sus deudas, con lo que se incrementaría el riesgo de activos de los bancos. Específicamente, esto afectaría al segmento minorista de rápido crecimiento, que representa alrededor de 35 por ciento del total de la cartera de créditos.

## LAS EMPRESAS ESTÁN ADOPTANDO INICIATIVAS PARA MEJORAR SU ESTRUCTURA DE CAPITAL.

### RENEGOCIA SIN MIEDO

Vinte, la desarrolladora de vivienda, ha adoptado medidas de precaución para enfrentar la desaceleración macroeconómica con el manejo de un marco conservador pero flexible que incluya, entre otras cosas: que el 100 por ciento de su deuda esté en pesos, una baja exposición a

los insumos en dólares y una menor venta a través de subsidios.

“El alza en tasas es un factor de afectación, pero aún está en niveles bajos. Habrá que ver qué sucede más adelante”, afirma Sergio Leal, director general de Vinte.

La Compañía de Energía Mexicana, subsidiaria de Compañía Minera Autlán, obtuvo un crédito para prepagar el total de bonos emitidos en dólares desde 2007 y que había sido empleado para la construcción y puesta en marcha de la Central Hidroeléctrica Atexcaco, Puebla. Según información de la compañía, el monto del crédito es de 685 millones de pesos con un plazo de 15 años. “Esto mejora considerablemente las condiciones y el perfil de deuda de la empresa, además de convertirla de

dólares a pesos”, revela Autlán en un informe a la Bolsa Mexicana de Valores.

Bio Pappel es otra empresa que convirtió el total de su deuda de dólares a pesos y además redujo un 23 por ciento de su deuda total con recursos de su operación en 2016, con el fin de dar mayor solidez a su estructura financiera. “En Bio Pappel trabajamos con una estrategia de negocio que nos permita un crecimiento sostenido bajo la premisa de una saludable estructura financiera como resultado de las buenas prácticas corporativas”, señaló Miguel Rincón, presidente de la empresa.

De acuerdo con Pablo Buch, analista de S&P, el enfriamiento de la economía de México y la considerable depreciación del peso durante 2016 han afectado el desempeño de algunas empresas, entre ellas Grupo Posadas, debido a su exposición a la volatilidad del tipo de cambio, pues tiene deuda denominada en dólares sin cobertura.

Sin embargo, tanto Posadas como otras en su misma situación, están adoptando iniciativas para mejorar su estructura de capital, incluyendo su perfil de vencimientos, y la obtención de fondos para retirar su exposición al tipo de cambio.

Elektra, por ejemplo, realizó a finales de febrero una segunda medida para reducir su exposición a las variaciones del tipo de cambio con una amortización anticipada de la totalidad de sus bonos denominados en dólares. La empresa hizo dos movimientos (en diciembre de 2016 y en febrero de 2017) para disminuir la exposición al tipo de cambio y mejorar el perfil de vencimiento de su deuda.

“Ante el nuevo escenario económico, las principales variables que impactan negativamente tanto a grandes como a pequeñas empresas con pasivos en moneda extranjera son el menor crecimiento esperado para la economía mexicana —que pudiera moderar el incremento de clientes en va-



rias industrias— y principalmente la fuerte depreciación del tipo de cambio”, comenta Carlos González, director de análisis de Monex.

El especialista agrega que no es sólo un tema de deuda por algún financiamiento conseguido en dólares o la emisión de papel en moneda extranjera, también hay casos en los que las empresas están expuestas porque sus costos operativos están en dólares. Ésa es una situación que igualmente debe cuidarse. “Aun cuando una parte de sus ingresos sea en dólares, deben tener en cuenta que haya una compensación completa con los costos, para no enfrentar un problema de menores márgenes de ganancia o de otro tipo, como impago”.

#### **SI EL ESCENARIO ES COMPLICADO, MUÉVETE DE ÉL**

Las expectativas de empresarios mexicanos no son tan optimistas. La más reciente encuesta entre directores generales realizada por la consultora PWC revela que mientras que en la mayoría de las naciones existe una tendencia positiva sobre lo que sucederá con el crecimiento económico, hay países que se resisten a la tendencia de niveles de confianza, como España, México y Japón, donde dichos estándares han disminuido, y entre las principales preocupaciones está el hecho de que 58 por ciento de los líderes empresariales cree que se ha vuelto más difícil lograr un equilibrio entre la globalización y las crecientes tendencias de proteccionismo.

Así, en general, para las empresas mexicanas el principal indicador de incertidumbre y necesidad de hacer algo al respecto ha sido el alza en el tipo de cambio y el impacto que tendría en empresas expuestas a dólares (tanto positivamente en ingresos como de forma negativa en sus costos y gastos).

“Cada vez que Trump hace alguna declaración, el peso sufre cierta presión, aunque sea temporal”, comenta Montserrat Antón Honorato, ana-

lista de INVEX. De acuerdo con esta especialista, los efectos que tendría en la economía mexicana una postura proteccionista de Estados Unidos se suman a los riesgos propios de la economía nacional. Este factor tendría mayor repercusión en aquellas emisoras con una dependencia importante al consumo interno.

Desde una perspectiva comercial, Óscar Marín, socio de Corporate Finance de PWC, destacó que en los últimos meses la incertidumbre y la volatilidad de los mercados han producido “cierto retraso en la toma de decisiones” de los empresarios mexicanos. Con respecto a la supresión del Tratado de Libre Comercio de América del Norte, se tendrá que analizar su impacto en los distintos estados, especialmente en los del sur de Estados Unidos. “El 35 por ciento de las exportaciones de Texas tienen como destino México”, señala Marín.

Por su parte, Iván Jaso, socio de Comercio Exterior de la misma consultora, explicó que Estados Unidos se vería más perjudicado de no contar con este acuerdo, ya que sus productos estarán gravados con “aranceles más altos”.

En este sentido, los expertos discutieron la posibilidad de que la economía mexicana se diversifique y mire hacia otras regiones, como Europa o Asia. “La economía y los inversores están mirando a México como destino de inversión”, dijo Óscar Marín. “Las reformas emprendidas han sido exitosas y han captado la inversión extranjera en México”, afirmó en referencia a las subastas realizadas por Petróleos Mexicanos (Pemex) y la Comisión Federal de Electricidad (CFE) como parte de la reforma energética. ▽

**EL PRINCIPAL INDICADOR DE INCERTIDUMBRE HA SIDO EL ALZA EN EL TIPO DE CAMBIO.**