

EL MAÑANA



Los bonos corporativos de México, en caída libre ante la falta de un plan de rescate

Los expertos alertan de que 8.900 millones de dólares que hoy cotizan en el mercado internacional están en riesgo. Aerolíneas, hoteles, tiendas al menudeo y empresas de energía han sido las más afectadas en el mercado de renta fija corporativo del país por el coronavirus

Mientras la economía de México comienza a mostrar las heridas por la pandemia del coronavirus, grandes empresas enfrentan su propia batalla en los mercados financieros internacionales. El país es uno de los mayores emisores de bonos corporativos en mercados emergentes pero su posición como el consentido de los inversores en el extranjero se tambalea, ante un gobierno que antagoniza al sector privado y un manejo de la crisis que ha dejado mucho que desear. Si el Gobierno continúa con su estrategia actual, aseguran los expertos, 8.900 millones de dólares en bonos corporativos que hoy cotizan en el mercado internacional están en riesgo.

Aerolíneas, hoteles, tiendas al menudeo y empresas de energía han sido las más afectadas en el mercado de renta fija corporativo del país a partir de la crisis del coronavirus. Desde marzo, cuando los Gobiernos en diferentes países iniciaron su periodo de confinamiento para evitar un contagio masivo en sus poblaciones, los precios de los bonos en dólares de, por ejemplo, Grupo Posadas, Aeroméxico, Grupo Famsa y la energética Braskem Idesa cayeron dramáticamente y sus costos de financiamiento se dispararon. Famsa y Aeroméxico, incluso, cayeron en incumplimiento, o *default*, de sus pagos de principal e intereses en sus bonos de corto plazo.

“Las consecuencias económicas de la pandemia han afectado duramente a las empresas de toda la región”, afirma Jay Djemal, jefe de analistas crediticios de América Latina en Fitch Ratings. “El cierre de operaciones ha estado vigente durante meses para muchos sectores no esenciales, y en muchos casos aún sigue. Los sectores no esenciales están saliendo gradualmente de las restricciones operativas y todos los ojos están puestos en la trayectoria de una recuperación tentativa”.

El riesgo agregado

En Estados Unidos, la [Reserva Federal anunció](#) el 23 de marzo que comprará bonos corporativos de las empresas en el país con la más alta calificación crediticia para mantener sus finanzas saludables. El mero anuncio, sin siquiera hacer una compra, fue recibido por el mercado como una señal de confianza e impulsó las bolsas de valores. En México, sin embargo, el mensaje ha sido el contrario: el presidente, Andrés Manuel López Obrador, dijo desde marzo que su Gobierno no rescataría a empresas quebradas y que, incluso, la crisis cayó “como anillo al dedo” a su proyecto de transformación nacional.

Además del riesgo global que supone la covid-19, es ahora un escenario factible que México pierda el grado de inversión de su deuda soberana denominada en dólares, la cual cotiza en los mercados financieros. La calificación crediticia tiene varios escalones, los cuales varían dependiendo de la agencia que la emite, pero se dividen primordialmente en dos: grado de inversión para los emisores que tienen finanzas sanas y calificación basura, o *junk*, para los emisores que pudieran caer en incumplimiento de pago. El grado de inversión del que actualmente goza la deuda soberana de México impacta directamente las calificaciones de la deuda de las empresas privadas en el país, por lo que una baja tendría un efecto dominó.

“El riesgo de México de perder el grado de inversión está aumentando y, a menos que haya un cambio en la agenda de la administración de AMLO, podría materializarse a fines de 2021 o a principios de 2022”, aseguran en una nota a sus clientes economistas de JP Morgan, banco de inversión estadounidense basado en Nueva York. Ya que muchos fondos de inversión, compradores de esta deuda, solo tienen permitido invertir en bonos con grado de inversión, se verían obligados a vender a precios más bajos sus bonos corporativos mexicanos. Una baja en el precio de un bono, sube los costos de financiamiento de la empresa emisora. JP Morgan estima que hay actualmente 8.900 millones de dólares en bonos de empresas mexicanas que operan en el mercado y estarían en riesgo de ver sus costos de financiamiento escalar rápidamente si eso ocurre.

Un plan para apoyar a los grandes corporativos a través de la compra de bonos, aunque sea de menor escala que el de EE UU, hubiera ofrecido un respiro a las empresas mexicanas, dice Wilbur Matthews, veterano en el mercado de bonos y quien durante 26 años ha invertido en deuda de empresas mexicanas en su firma Vaquero Global Investment, ubicada en Texas. “Pero eso implicaría una capacidad de toma de decisiones que el gobierno ha demostrado que no tiene”, dice

Matthews. “En un mundo de fantasía donde todo es perfecto, es concebible que pudieran haber hecho algo, pero sabiendo lo que sé de López Obrador, incluso si el presidente dijera que lo haría, nunca pasaría”.

Se hunde la deuda

Los bonos del hotelero [Grupo Posadas](#) bajaron dramáticamente en mayo, lo cual incrementa sus costos de financiamiento. El pasado 25 de junio, la empresa anunció que no cumpliría con el pago de unos 15,5 millones de dólares en intereses que correspondían a final de mes. Desde el 28 de febrero que se confirmó el primer caso de coronavirus en el país, la población fue gradualmente cancelando sus viajes y, por lo tanto, sus reservaciones en hoteles. El 23 de marzo empezó la Jornada Nacional de Sana Distancia, la cual indicaba permanecer en casa y, hasta la fecha y a pesar de que los hoteles de la empresa han ido abriendo de nuevo sus puertas, el riesgo de contagio sigue afectando a la industria. En una conferencia de prensa el 8 de abril, la Secretaria del Trabajo y Previsión Social, Luisa María Alcalde, mencionó a Grupo Posadas como una empresa que despidió empleados al iniciar la pandemia. A nivel mundial, [el turismo bajó 97%](#) entre enero y abril, con pérdidas estimadas de 195.000 millones de dólares.

La principal aerolínea de México, Aeroméxico, sufrió desde marzo varios recortes a su calificación crediticia y se vio obligada a declarar bancarota en EE UU bajo el Capítulo 11, el cual da inicio a una reestructuración de sus deudas con sus acreedores. La agencia S&P estimó que sus ingresos bajarán más del 50% este año, ya que las políticas implementadas en los diferentes países para quienes viajen en avión, como cuarentenas obligatorias, así como el alto riesgo de contagio del virus al viajar en avión, seguirán afectando la demanda de sus servicios. Moody’s, [por su parte](#), estima que Aeroméxico no recuperará por completo su volumen de ventas hasta 2023.

Braskem Idesa, subsidiaria en México de una de las empresas petroquímicas más grandes del mundo Braskem, [debutó en el mercado internacional](#) en diciembre del año pasado con una emisión de bonos de 900 millones de dólares. Sus bonos han caído desde febrero, cuando López Obrador habló de la posibilidad de cancelar un contrato entre la compañía y Petróleos Mexicanos, la paraestatal petrolera. Además, la bajada en los precios del petróleo a nivel mundial y la baja demanda por energéticos ocasionada por la pandemia han impactado a esta empresa, la cual ya sufrió también un recorte en su calificación crediticia.

Para Grupo Famsa, que reúne tiendas departamentales y ofrece créditos pequeños a sus consumidores, la pandemia implicó un descalabro. En abril, los ingresos de las empresas del comercio al menudeo, como Famsa, sufrieron su peor resultado desde que se tiene registro, con una caída del 23% comparado con el mes anterior de acuerdo con el Instituto Nacional de Estadística y Geografía. Sus bonos cayeron y el 26 de junio [se declaró en bancarota](#) en los EE UU para iniciar una reestructuración de 48,6 millones de dólares en bonos.

El banco por el cual Famsa ofrecía créditos a sus clientes, Banco Ahorro Famsa, inició su proceso de liquidación el 30 de junio. Tuvo que ser intervenido por las autoridades mexicanas y su licencia fue revocada. Los ahorros de casi 580.000 cuentahabientes fueron asegurados por el Gobierno mexicano.

Mercado no-emergente

México tiene uno de los sectores más vibrantes de emisores de bonos en los mercados emergentes, por lo que es uno de los cinco principales países emisores y hay compañías que abarcan todo tipo de sectores, dice Matthews, de la firma de inversión Vaquero. Pero en los últimos ocho años, el crecimiento económico del país ha decepcionado y solamente las empresas mexicanas que tienen operaciones también en EE UU permanecen atractivas. Para los inversores todas las esperanzas estaban puestas en las reformas que se pasaron durante la administración anterior del Presidente Enrique Peña Nieto, las cuales abrieron por primera vez el sector energético y cambió las reglas de las telecomunicaciones para que nuevas empresas entraran al mercado. López Obrador ha criticado la reforma duramente.

“Ese momento, el llamado ‘momento mexicano’ fue un gran fracaso y ha hecho que la gente se cuestione si una economía emergente no puede crecer más del 2% anual, ¿tiene realmente los fundamentos de una economía emergente?”, dice Matthews. “Creo que el mayor problema de México, particularmente desde desde la perspectiva de un inversor de bonos corporativos, es que el proceso de reforma estructural es un proceso continuo y la administración López Obrador lo ha detenido en seco”.

“Nada”, apunta, “ninguna parte de este plan de reforma está siendo ejecutada hoy y, fundamentalmente, toda la agenda de la administración López Obrador es de muy poco valor para un inversor.”