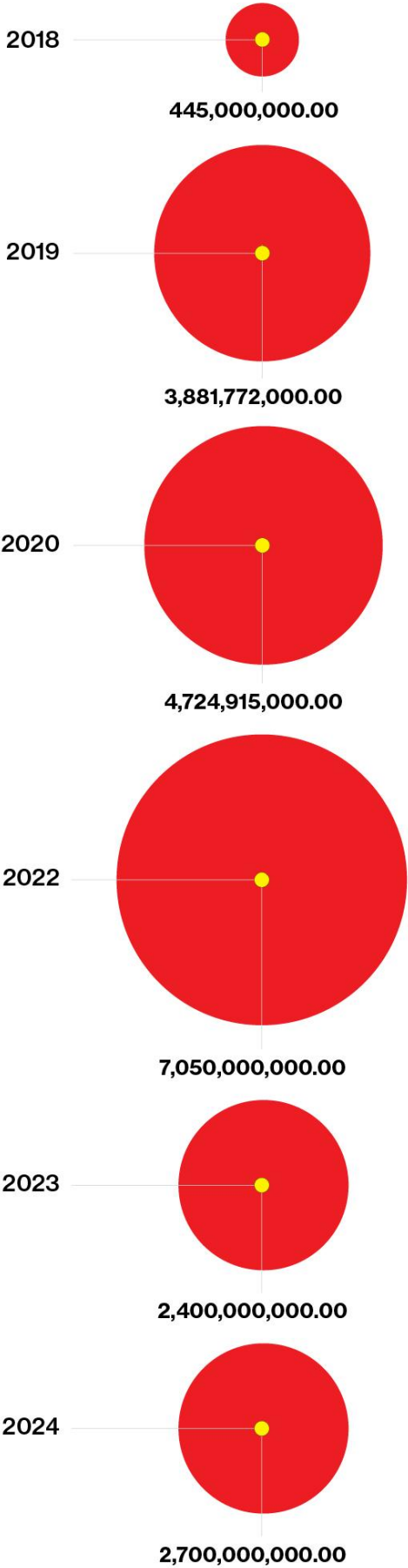




Acabó la fiesta del dinero fácil; es momento que las empresas mexicanas paguen

Las empresas mexicanas deben prepararse para pagar o refinanciar las deudas que adquirieron con tasas bajas.

Vencimientos acumulados en dólares
Cifras en dólares



En 2014, José Antonio González, director financiero del gigante mexicano Cemex, se reunió con su equipo de trabajo y otros directivos de la compañía para imponerse un objetivo que en ese momento parecía una hazaña titánica: recuperar el grado de inversión por parte de **Standard & Poor's (S&P)**, la agencia crediticia que evaluaba su riesgo en la emisión de deuda. Cemex había pasado años atrás por una situación financiera complicada, tenía una deuda que se había apilado y una operación que no le daba para mostrarse verdaderamente sólida ante los ojos de los inversionistas. La cementera llegó a tener una nota crediticia de B-, con la cual S&P indicaba que condiciones financieras, económicas o de negocios adversas posiblemente impediría que la empresa tuviera la capacidad o voluntad de pago de sus adeudos. Esa adversidad se acercaba. El precio del petróleo se había desplomado y varios proyectos de infraestructura, vitales para el negocio de Cemex, estaban en pausa. Y luego estaban los vencimientos de su deuda.

González detalló a los directivos que a partir de 2020 la empresa tendría que afrontar el pago de varios millones de dólares de deuda o realizar un refinanciamiento para prorrogar de alguna forma esas obligaciones. Pero había un problema serio.

Se esperaba que el mundo del dinero barato, con tasas de interés bajas y costos financieros acotados ya no existiría, por ello, había que tomar medidas fuertes para recuperar el grado de inversión, reducir la deuda y pagar la cuenta de una fiesta que se acercaba a su fin. El directivo armó pronto un plan

La era del dinero barato puede ser complicada de entender. Imagina que llegas a tu restaurante favorito a festejar tu aniversario de bodas o tu cumpleaños. El mesero te pregunta “¿la mesa de siempre?” y, claro, simplemente asientes pues ya sabes exactamente lo que quieres. Beberás los mismos tragos, disfrutarás la misma comida y gozarás de un gran servicio como los has hecho cada año en la última década. Sin embargo, en esta ocasión te llevas una desagradable sorpresa: la cuenta es, nada menos, 15 veces más alta de lo que has pagado en cada una de tus últimas visitas. Estás enojado, frustrado y llamas al gerente. Este te explica que en realidad todos tus consumos han sido a crédito y únicamente has pagado el servicio, o los intereses, pero que ha llegado el momento de pagar por lo que realmente comiste y bebiste. Llegó el momento de ponerse a mano.

Una situación similar vivirán los próximos años Cemex y el resto de las compañías mexicanas que emitieron deuda en el país y en el extranjero, mientras el costo del dinero tocó mínimos históricos. A partir de 2019, una ola de vencimientos para el pago de deudas llegará a los corporativos y solo sobrevivirán quienes hayan tomado sus precauciones, muchas de las cuales han requerido esfuerzos importantes de austeridad y refinanciamientos, para tener mayor espacio para

pagar la cuenta.

La fiesta del dinero barato comenzó después de la crisis de 2008, cuando los bancos centrales, incluido el Banco de México, bajaron sus tasas de referencia a niveles históricos para que las empresas pudieran financiar sus operaciones y su crecimiento. Dicho de otro modo, era una forma de alentarlas a que adquirieran créditos y arrancaran nuevos proyectos que impulsaran la economía con un costo financiero mucho más bajo. Pero la vida de esos créditos ya está por terminar y los emisores de esa deuda, las empresas, deberán pagar o refinanciar bajo condiciones muy diferentes a las de esa época.

De acuerdo con datos de Bloomberg, entre 2009 y 2018, al menos un centenar de compañías privadas no bancarias registradas en México levantaron casi 409 mil millones de pesos por medio de bonos, mientras que poco más de una veintena de empresas emisoras, las más grandes y conocidas en el mundo, acumularon deudas en el extranjero por unos 35 mil millones de dólares. En los próximos cinco años, deberán pagar al menos la mitad de esos montos.

La empresa más valiosa de México, América Móvil, es la que acumula la mayor cantidad de deuda, pero hay jugadores de todos los tamaños. Después del sector de telecomunicaciones, el sector de servicios financieros diversificados y el de consumo discrecional son los que recibirán la mayor presión de pagos durante el próximo lustro.

El país cuenta actualmente con fundamentales macroeconómicos saludables, sin embargo, las calificadoras batallan en estos momentos para saber cuál es en realidad la situación crediticia de las empresas, debido a que la proporción de deuda negativa respecto del total de pasivos ha aumentado a 20 por ciento, desde el 10 por ciento observado en el último año y medio, explicó **Diane Vazza, directora de análisis de S&P Global Research.**

Esta situación, agregó, ha sido causada principalmente por el enfriamiento de la economía, que afecta cada vez más al crecimiento y a la rentabilidad de las empresas en México. Lo anterior tiene un impacto directo en sus finanzas, dijo, y hace daño a los márgenes de flujo de efectivo de las compañías.

Pero además, representa un riesgo para el refinanciamiento de la deuda de cierto tipo de emisoras y pone una fuerte presión sobre su liquidez.

Los datos de Bloomberg arrojan que en México, tan solo en 2019, los vencimientos en pesos de las empresas nacionales sumarán 24 mil 100 millones. Esta cifra es 16 veces mayor a los vencimientos que tuvieron que ser liquidados en 2018. La presión continuará en los siguientes años y el pico se alcanzará en 2022, cuando venzan bonos por 77 mil 590 millones de pesos.

La dinámica de las deudas en dólares de las empresas nacionales es similar. El próximo año, por ejemplo, deberán ser liquidados 3 mil 881 millones de dólares en distintos bonos emitidos durante la época de tasas bajas. Este monto es casi nueve veces mayor que los bonos vencidos por 445 mil dólares de este año. En tanto, también en 2022, se alcanzará el pico con pagos por 7 mil 50 millones de dólares.

“Cuando entramos al tema de refinanciamiento de algunas empresas en la categoría B, estás podrían ver presionada su liquidez en entornos de estas características”, añadió Vazza.

González, y el resto de Cemex, entendieron años atrás lo que señala la especialista de S&P. Si querían llegar al momento de los vencimientos con menos presión tenían que comenzar a ‘adelgazar’ su operación y sus obligaciones.

“Para acotar los riesgos hay que bajar la deuda y con ella gasto financiero, hay que tener liquidez para afrontar los vencimientos de una manera más sólida”, señaló el directivo. “Tasas más elevadas son una señal de cuidado, hay que ser prudentes y proactivos en la administración de riesgos”.

Vencimientos acumulados en pesos

Cifras en pesos



Fuente: Bloomberg Businessweek México

En los dos años que culminaron en 2017, la deuda de la empresa se redujo de 15 mil a 10 mil millones de dólares; al menos 70 por ciento de sus pasivos están a tasa fija; se vendieron activos de entre 1.5 y 2 mil millones de dólares a través del programa “A Stronger Cemex”; el gasto financiero pasó de mil 400 millones de dólares en 2014 a 680 millones previstos para el cierre de este año; y se redujeron costos de forma permanente por alrededor de 150 millones de dólares.

Para enfrentar la volatilidad cambiaria, la compañía cuenta con ingresos en dólares de sus operaciones en el extranjero.

Pero Cemex es una empresa de gran tamaño con múltiples opciones para mitigar los riesgos y tomar medidas de prevención severas, algo que un buen número de compañías mexicanas con vencimientos importantes de deuda en los próximos años no tienen. Todas ellas, según González, ya debieron comenzar a prepararse para un escenario económico de dinero más caro y si no lo han hecho, podrían estar en una situación de alto peligro.

Así también lo ve **Moody’s**, otra de las principales calificadoras de riesgo.

“Sin duda, para los siguientes años, 2021-2022, vemos un mayor aumento de esos vencimientos, quizá bajo condiciones un poco más apretadas, por lo que va ser importante que las empresas que no lo hayan hecho con tiempo, empiecen a pensar en los refinanciamientos de esos”, dijo **Sandra Beltrán, analista para Moody’s en México**. “No nos parece que haya un sentido de urgencia”.

La especialista añadió que un escenario de alta volatilidad definitivamente sería un obstáculo para el refinanciamiento, pues un mayor tipo de cambio afectaría el pago de intereses y depreciaría su flujo de efectivo.

Vencimientos (2019-2023) por empresa

Cifras en pesos



Según cifras de Bloomberg, 2017 fue el año con mayores emisiones, al menos desde 2009, con un total de 123 mil 800 millones de pesos, pero le sigue 2018, con un total de 60 mil 640 millones. El 99 por ciento de esas emisiones se deberán pagar en la próxima década, pues refinanciar a mayores plazos no ha sido tan sencillo para la gran mayoría de las empresas mexicanas.

Hugo Armando Gómez, subdirector de deuda corporativa de Banorte-Ixe, coincidió en que previo a las elecciones presidenciales en México hubo una ola de colocaciones para refinanciar la deuda, sin embargo, el plazo de las nuevas emisiones no fue extenso, ya que en el mercado existía menos apetito de riesgo por parte de los inversores.

El riesgo de los refinanciamientos que se aproximan, apuntó, va a ser por un tema de plazos.

La situación que enfrentarán las empresas mexicanas no es un fenómeno exclusivamente local.

La fiebre del dinero barato tras la crisis de 2008 y 2009 se extendió a todo el mundo y fueron pocas las compañías que no vieron en las tasas más bajas de historia una oportunidad para financiamiento.

En Estados Unidos, particularmente, durante 2021 y 2022, las empresas financieras y no financieras de ese país tendrán que pagar en conjunto más de un billón de dólares por año ante la ola de vencimientos que les espera, según cifras del S&P Global.

En los últimos 12 meses, diversas compañías estadounidenses también han comenzado un proceso complejo de refinanciamiento. Se estima que del segundo semestre de 2018 a diciembre de 2023, las compañías norteamericanas tendrán que pagar cerca de 4.8 billones de dólares de deuda corporativa. De ese monto, aproximadamente mil 550 millones tiene un grado especulativo y cerca del 60 por ciento de esa deuda consiste en préstamos apalancados y revolventes.

En términos globales, el tamaño de la deuda norteamericana con vencimiento marcado en 2023 representa el 44 por ciento de la deuda corporativa de todo el mundo.

Al interior de América Latina, México es el país con mayores montos en circulación. De acuerdo con S&P Global, si se considera la deuda de empresas mexicanas financieras y no financieras, además de empresas productivas del Estado, es decir, Pemex y CFE, la cifra aumenta a aproximadamente 173 mil millones de dólares. Esto poco más del 70 por ciento de los 234 mil millones de este tipo de deudas de toda América Latina.

En las oficinas de Cemex, y en particular en la de González, el objetivo todavía no cambia. La empresa ha subido de calificación crediticia en los últimos años, pero aún está a dos escalones del grado de inversión anhelado. Obtenerlo antes de los vencimientos de deuda de 2020 sería un escenario ideal, aunque es prácticamente imposible saber qué hará S&P para entonces. La tarea, sin embargo, está bastante avanzada y el directivo se siente confiado de que las medidas tomadas rendirán frutos frente a los cambios que se avecinan. A final de cuentas, lograron ver el problema hace años y actuaron.

“El riesgo hay que gestionarlo y hay que gestionarlo temprano”, agregó el directivo de Cemex.

Solo queda esperar.