

## Impactos de la pandemia en 2020

### Nota Especial

- Al cierre de 2020, los corporativos mexicanos mostraron resiliencia ante los efectos de la pandemia por COVID-19, registrando una gradual recuperación en sus resultados financieros durante el 3T20
- A la fecha únicamente se han registrado incumplimientos de dos emisoras mexicanas, sin embargo, el choque de la pandemia profundizó la retadora situación que enfrentaron estas empresas a lo largo del 2020
- Distintas emisoras se reunieron con sus tenedores con el objetivo de acordar la capitalización de intereses, o bien, dispensas a diferentes *covenants* para evitar la detonación de eventos de incumplimiento
- Los retos que se anticipaban y el impacto en la actividad económica preveían una ola de revisiones de calificación a la baja, sin embargo, prevaleció estabilidad en las calificaciones, salvo casos específicos
- Hacia el inicio del 2021, a pesar del optimismo actual frente a la aprobación de las vacunas, esperamos retos operativos y financieros relevantes para los emisores del mercado nacional

17 de diciembre 2020

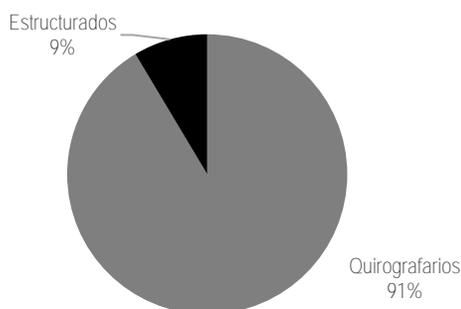
[www.banorte.com](http://www.banorte.com)  
@ analisis\_fundam

Gerardo Valle  
Gerente Deuda Corporativa  
[gerardo.valle.trujillo@banorte.com](mailto:gerardo.valle.trujillo@banorte.com)

**Resiliencia en emisores ante crisis sanitaria.** En el 1T20 la economía mundial sufrió un choque inesperado debido a la expansión de la pandemia por coronavirus. Las medidas restrictivas de movilidad y de distanciamiento social afectaron profundamente a las finanzas de todas las empresas del mundo. La caída en el [PIB de México](#) del 2T20 (-18.7 a/a) fue la peor desde que se tiene registro de la serie, por lo que en el mercado de deuda se esperaban impactos negativos de magnitud similar o mayor a la observada en la crisis de 2009. Sin embargo, los emisores de deuda se mostraron resilientes, si bien los resultados sufrieron fuertes caídas, se observó un bajo número de incumplimientos, principalmente de emisores con finanzas débiles antes de la llegada de pandemia, o bien, de sectores severamente impactados. Atribuimos esta resiliencia a la fortaleza financiera de los emisores en el mercado nacional, y su facilidad para encontrar diversas fuentes de fondeo, así como los [planes de reapertura de la economía](#), dando pie a una ligera recuperación en las empresas. Hacia el inicio del 2021, a pesar del optimismo actual frente a la aprobación de las vacunas, esperamos retos operativos y financieros relevantes para los principales emisores del mercado nacional

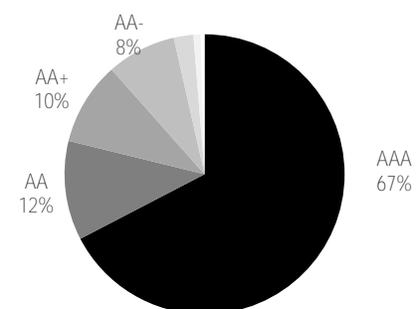
Documento destinado al público en general

Distribución monto emitido 2020 por Estructura %



Fuente: Banorte con información de BMV y BIVA.

Distribución monto emitido 2020 por Calificación %



Fuente: Banorte con información de Agencias Calificadoras.

**Incumplimientos y quiebras.** A pesar de la resiliencia de la mayoría de los corporativos nacionales, el choque de la pandemia profundizó el impacto en empresas con finanzas ya debilitadas previo a 2020. Tal fue el caso de Grupo Famsa, quien, tras años de dificultades, en el año reestructuró su deuda y cayó en impago de sus emisiones de corto plazo (CP), declarándose a final de año en Concurso Mercantil. Adicionalmente Banco Ahorro Famsa perdió la licencia de operación y sus activos fueron subastados. Por otra parte, la pandemia impactó a unos sectores más que otros, por lo que en el sector de Aerolíneas se presentó el otro incumplimiento en el mercado nacional por parte de Grupo Aeroméxico. La aerolínea registró fuertes caídas en su operación, hasta que en julio inició un proceso de reestructura financiera bajo el Capítulo 11 (*Chapter 11*) en EE.UU., incumpliendo con los pagos de sus bonos de CP.

Por otro lado, distintos emisores se reunieron con sus tenedores de bonos en Asambleas, principalmente acordando dispensas a diferentes eventos de amortización anticipada, retraso en los pagos parciales de principal, entre otros. Sin embargo, destacamos los casos de Grupo GICSA y Grupo Axo, quienes alcanzaron acuerdos con sus tenedores, a cambio de una prima, respecto a la capitalización de sus intereses para 2020, evitando así caer en incumplimiento.

**Movimientos de calificación.** En la primera parte del año, ante la expansión de la crisis sanitaria alrededor del mundo, así como la imposición de medidas de restricción social, las calificadoras realizaron una serie de revisiones de calificación y perspectivas a la baja, con la expectativa de un deterioro en la calidad crediticia de los emisores nacionales. Sin embargo, salvo ejemplos anteriormente mencionados y sectores fuertemente afectados, la resiliencia observada en los corporativos y estructuras en México resultó en un moderado 2S20, con pocos movimientos a la baja y retiros de Observaciones (*CreditWatch*).

En la misma línea que los corporativos, en marzo y abril, la calificación soberana de México fue recortada por parte de tres agencias internacionales: Moody's Investors Service, Fitch Ratings y S&P Global reconociendo que la pandemia por coronavirus combinada con la fuerte caída en los precios del petróleo ha resultado en vientos en contra relevantes para la economía mexicana y las cuentas fiscales. Los mercados se mantuvieron al pendiente de potenciales bajas adicionales, sin embargo, en noviembre y diciembre la calificación fue afirmada por *Fitch Ratings* ('BBB-', Est.) y *S&P Global* ('BBB', Neg.). Reiteramos nuestra expectativa de que México mantendrá el grado de inversión, al menos en el corto plazo.

Calificaciones crediticias de México y Pemex  
 Calificación en negrita indica nivel actual; fecha de última revisión

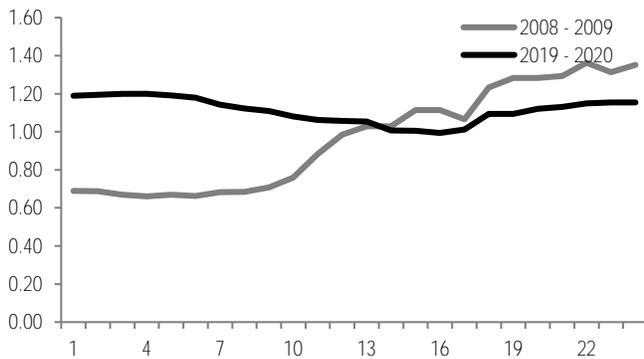
FitchRatings	S&P Global	MOODY'S	
A-	A-	A3	
<b>BBB+</b>	<b>BBB+</b>	<b>Baa1</b>	Soberano CFE
BBB	BBB	Baa2	Soberano
<b>BBB-</b>	<b>BBB-</b>	Baa3	Soberano CFE
BB+	BB+	Ba1	
BB	BB	<b>Ba2</b>	PEMEX
<b>BB-</b>	<b>BB-</b>	Ba3	PEMEX

Umbral de grado de inversión

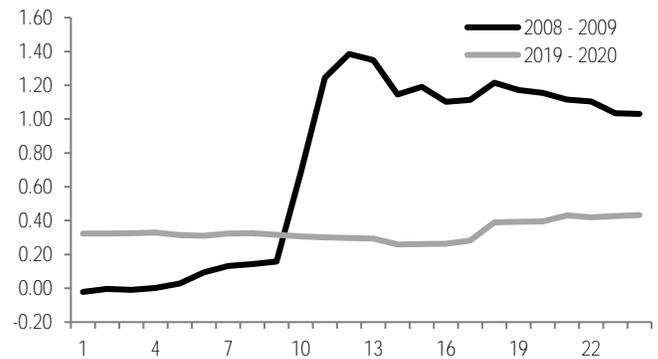
Fuente: Banorte con información de S&P Global Ratings, Fitch Ratings y Moody's Investors Service

**Movimientos de Spreads.** Inicialmente se pensaba que el impacto de la crisis por COVID-19 sería tan profundo como en 2008-2009; no obstante, al igual que los emisores, las primas de riesgo de los bonos corporativos observaron un comportamiento resiliente. Como puede observarse en las gráficas, en la muestra de emisiones ‘Quirografarias AAA TIE 28’, el incremento en las sobretasas en 2020 fue de 11pb, y en aquella ‘Quirografaria Tasa Fija AAA’ se presentó un decremento de 3pb. Por su parte, en el periodo 2008-2009, se registró un incremento por ambas muestras considerablemente mayor (TIE 28 +105pb, Fija +66pb), reflejo del deterioro en la solvencia de gran parte de los emisores.

Comparación Spreads 2008-2009 / 2020 (Quirografarios Fija AAA)  
Meses desde inicio de crisis, %



Comparación Spreads 2008-2009 / 2020 (Quirografarios TIE 28 AAA)  
Meses desde inicio de crisis, %

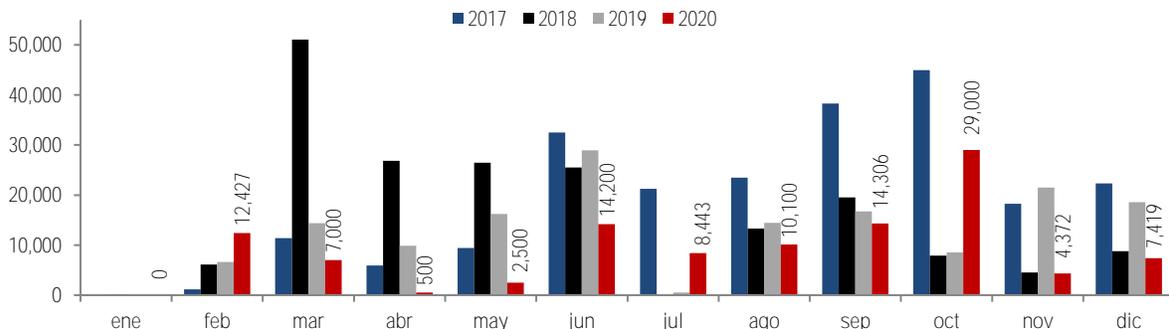


Fuente: Banorte con información de PIP

Fuente: Banorte con información de PIP

**Colocaciones en el mercado de LP.** La incertidumbre que arrojó la expansión y profundidad de la pandemia por Covid-19, se reflejó en las colocaciones de largo plazo en el mercado nacional. A partir de la segunda mitad de marzo, la participación de corporativos en colocaciones fue baja. Ante la coyuntura de los mercados y el poco apetito de los inversionistas por bonos corporativos, diversos emisores recurrieron a otras fuentes de financiamiento, principalmente líneas de crédito con bancos corporativos o de desarrollo, incrementando sus líneas o disponiendo de las que se encontraban vigentes. Posteriormente, una recuperación en colocaciones comenzó a tomar forma en junio y julio impulsado inicialmente por colocaciones de entidades relacionadas con el gobierno (FEFA, Fovissste e Infonacot), y alcanzando su punto más alto en octubre, que resultó el mes con mayor monto emitido en 30 meses. Es importante mencionar que la preferencia en lo colocado se mantuvo marcada con los quirografarios (91.4%).

Monto emitido mensual 2017-2020  
\$millones



Fuente: Banorte con información de BMV y BIVA

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

## Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

## Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

### Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

**Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.**, a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

### Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

## Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

## Guía para las recomendaciones de inversión.

	<b>Referencia</b>
<b>COMPRA</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

### Determinación de precios objetivo

- Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

**GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.**

<b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas</b>			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
<b>Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados</b>			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
<b>Análisis Económico</b>			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katía Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
<b>Estrategia de Mercados</b>			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
<b>Análisis Bursátil</b>			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
<b>Estudios Económicos</b>			
Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
<b>Banca Mayorista</b>			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899