

MUNDIAL Factores mundiales elevan la deuda empresarial

por FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

prospecta

Los niveles de endeudamiento de las empresas en los mercados emergentes han aumentado, particularmente en los sectores de la construcción y el petróleo y el gas, debido a las bajas tasas de interés en las economías avanzadas y a otros factores mundiales

Los niveles de endeudamiento de las empresas en los mercados emergentes han aumentado, particularmente en los sectores de la construcción y el petróleo y el gas, debido a las bajas tasas de interés en las economías avanzadas y a otros factores mundiales, según un nuevo estudio del Fondo Monetario Internacional. El bajo nivel de las tasas de interés en economías avanzadas como Estados Unidos, Europa y Japón ha propiciado este endeudamiento. El aumento del coeficiente deuda/activos de las empresas, comúnmente denominado apalancamiento, con frecuencia ha incluido una mayor proporción de pasivos en moneda extranjera.

Si bien el apalancamiento tiene sus ventajas, ya que puede facilitar la inversión y por ende acelerar el crecimiento, también puede acarrear riesgos.

En el más reciente estudio para el Informe sobre la estabilidad financiera mundial (Global Financial Stability Report, o Informe GFSR), el FMI señaló que los factores de carácter mundial —como las tasas de interés bajas, la búsqueda de mayores rendimientos por parte de los inversionistas en las economías avanzadas y los precios de las materias primas— han adquirido una mayor importancia relativa como determinantes del aumento de la deuda empresarial en las economías de mercados emergentes.

La deuda de las empresas no financieras en los principales mercados emergentes se disparó, de aproximadamente US\$4 billones en 2004 a bastante más de US\$18 billones en 2014 (gráfico). El FMI señaló que la relación deuda empresarial/PIB en los mercados emergentes ha aumentado 26 puntos porcentuales en el mismo período, pero con marcadas diferencias entre los países. Las estimaciones de apalancamiento empresarial aumentaron pronunciadamente en China y Turquía, pero el endeudamiento de las empresas también se incrementó en muchos países de América Latina, como por ejemplo Chile, Brasil, Perú, México y Colombia.

La composición de la deuda de los mercados emergentes también se ha

alterado. Concretamente, si bien los préstamos bancarios siguen representando el grueso del endeudamiento de las empresas, la proporción de bonos casi se ha duplicado en el último decenio, situándose en 17% en 2014.

Según el análisis del FMI, en años recientes ha disminuido la importancia relativa de los factores específicos de las empresas y de los países como determinantes del endeudamiento y la emisión de bonos en los mercados emergentes. En el período posterior a la crisis, los factores mundiales parecen haber adquirido mayor importancia en este sentido. Pese al deterioro de los balances, las empresas de los mercados emergentes han logrado emitir bonos con menores rendimientos y plazos más largos. “Esta evolución significa que las economías de mercados emergentes son ahora más vulnerables a un alza de las tasas de interés, a la apreciación de dólar y a un aumento de la aversión al riesgo a escala mundial”, señaló Gastón Gelos, Jefe de la División de Estabilidad Financiera Mundial del FMI. Las empresas más endeudadas son las que están expuestas a los aumentos más marcados de los costos de servicio de la deuda una vez que las tasas de interés empiecen a subir en algunas economías avanzadas. Por otro lado, la depreciación de las monedas locales vinculada al aumento de las tasas de interés de política monetaria en las economías avanzadas complicaría cada vez más para las empresas de los mercados emergentes el servicio de la deuda denominada en moneda extranjera que no cuenta con una cobertura adecuada. Al mismo tiempo, los precios más bajos de las materias primas reducen la cobertura natural con la que cuentan las empresas pertenecientes a ese sector.

Los datos indican que los mercados emergentes deben prepararse para cuando se produzca el aumento de las tasas de interés en las economías avanzadas. “Concretamente, las autoridades deben vigilar las empresas vulnerables y de importancia sistémica, así como los bancos y otros sectores estrechamente vinculados a dichas empresas”, explicó Gelos. “Para llevar a cabo esta vigilancia reforzada es necesario mejorar la recopilación de datos sobre las finanzas de las empresas, incluidas las exposiciones en moneda extranjera”, añadió. Para ayudar a impedir que continúen acumulándose riesgos, los países pueden recurrir a políticas macroprudenciales, formuladas para resguardar el sistema financiero en su conjunto, y para limitar los préstamos excesivos de los bancos y los consiguientes aumentos del apalancamiento del sector empresarial. Algunas de las herramientas que se pueden utilizar son los mayores requisitos de capital para las exposiciones en moneda extranjera, y límites sobre la magnitud de esas exposiciones como proporción de los balances de los bancos. Las autoridades también pueden emplear medidas microprudenciales, para proteger a las instituciones a nivel individual. Por ejemplo, los reguladores pueden someter a los bancos a pruebas de tensión relacionadas con los riesgos de moneda extranjera, incluidas las posiciones sobre derivados. No obstante, si se produjeran salidas de capitales con efectos perturbadores, las autoridades tendrían que recurrir a una combinación de políticas monetarias, fiscales y del sector financiero, dependiendo de las circunstancias de cada país, para salvaguardar la estabilidad económica y financiera.

Por último, los mercados emergentes deben estar preparados para un período de tensión y para quiebras ocasionales en el sector empresarial como consecuencia del aumento de las tasas de interés en las economías avanzadas y, en los casos en que sea necesario, deben reformar los regímenes de insolvencia.

Economías de mercados emergentes: Evolución de la estructura del capital

El bajo nivel de las tasas de interés en las economías avanzadas como Estados Unidos, Europa y Japón ha propiciado el endeudamiento.

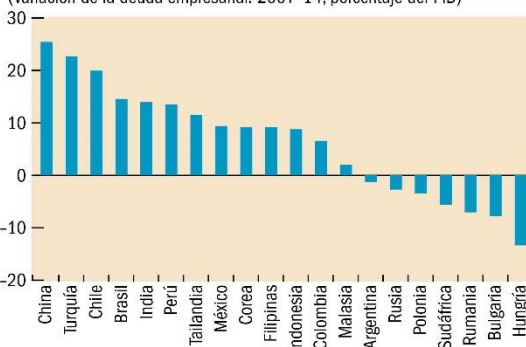
(Deuda empresarial total de las principales economías de mercados emergentes, miles de millones de dólares)



(Deuda empresarial en economías emergentes, porcentaje del PIB)



(Variación de la deuda empresarial: 2007-14, porcentaje del PIB)



Fuentes: Ayala, Nedeljkovic y Saborowski (2015); Banco de Pagos Internacionales; Dealogic; FMI, base de datos de Estadísticas Financieras Internacionales; autoridades nacionales, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: EME = economías de mercados emergentes. En China, el grueso del endeudamiento fiscal se produce de forma extrapresupuestaria a través de mecanismos de financiamiento de los gobiernos locales y se registra como crédito privado. Parte de la actividad de estos mecanismos es de carácter comercial, pero la mayor parte es fiscal, y puede representar una sobrestimación de la deuda empresarial en China (véase Arslanalp et al., de próxima publicación).