

# Con o sin Fed, los emergentes ya pagan más

POR ANJANI TRIVEDI

Los costos de endeudamiento en los mercados emergentes están al alza, un nuevo golpe a estas economías ya afectadas por un crecimiento lento, exportaciones que se debilitan y una pesada deuda.

Los crecientes costos coinciden con un momento de por sí complicado. Es probable que los rendimientos suban aún más si la Reserva Federal de Estados Unidos sube las tasas antes de fin de año, como se espera, independientemente de que el jueves el banco central estadounidense decidió mantenerlas sin cambios. Las expectativas de los mercados pasarán a centrarse ahora en las decisiones que la Fed pueda tomar en sus encuentros de octubre y diciembre.

“Unos costos de endeudamiento más altos representan una restricción de las condiciones de crédito, lo que por lo general debilita las posibilidades de crecimiento”, dice Alex Wolf, economista de Standard Life Investments. “A lo largo de los mercados emergentes, muchos países aún necesitan un alivio en los costos de financiamiento y una flexibilización en las condiciones de crédito” para que el crecimiento se recupere.

Durante los últimos dos años, los rendimientos de los bonos del gobierno brasileño a cinco años han aumentado 6,5 puntos porcentuales, a 15%, mientras que los de Sudáfrica han subido 2,2 puntos porcentuales, a 8%. Los rendimientos se mueven en dirección opuesta a los precios.

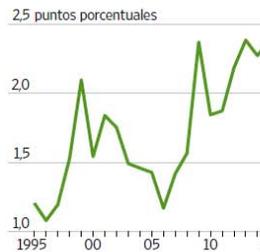
Los préstamos típicamente cargan una prima, o margen, sobre el precio, por encima de la tasa interbancaria de referencia de Londres, o la tasa a la que los bancos se prestan dinero entre sí. Tanto la Libor como ese margen están en sus niveles más altos en años.

Antes de la decisión de la Fed, la Libor a seis meses estaba en su

## Apretados

Las tasas de interés en los créditos incluyen la Libor más un margen; el aumento de ambos complica el financiamiento.

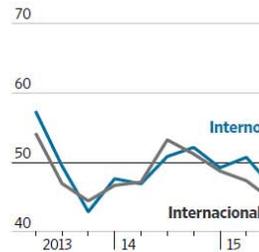
### Márgenes en préstamos sindicados\*



### Tasa Libor\*\* a seis meses



### Índice de Condiciones de Financiamiento\*\*



\*La Libor (por London Interbank Offered Rate) es la tasa interbancaria a la que los bancos se prestan entre ellos; promedio anual.

\*\*Más de 50 indica que el financiamiento en los mercados emergentes es más barato y asequible que lo normal; por debajo de 50 significa que es más costoso y menos asequible.

Fuentes: Dealogic (márgenes); Thomson Reuters (Libor); Instituto Internacional de Finanzas (índice)

THE WALL STREET JOURNAL.

máximo de dos años en anticipación a un ajuste en las condiciones de financiación por la posible alza de tasas, mientras que el margen sobre la Libor ha promediado casi 2,4 puntos porcentuales para préstamos sindicados en mercados emergentes, el nivel más alto desde que se tiene registro, según la firma de investigación Dealogic. Desde el año pasado, el margen ha subido ligeramente.

Las condiciones de crédito más ajustadas representan un riesgo particular ahora dado que muchas economías emergentes dependieron de la venta de deuda en los mercados de bonos para seguir creciendo durante la crisis financiera. De esta manera, conforme suben las tasas de interés globales, más vulnerables se vuelven sus pasivos. La deuda de las economías emergentes promedia hoy 167% de su Producto Interno Bruto, un aumento de 50 puntos porcentuales frente a fines de 2007, según cifras del Banco de Pagos Internacionales (BIS, por sus siglas en inglés).

Uno de los principales problemas para estas economías es que las exportaciones, una fuente tra-

dicional de crecimiento, han tenido un desempeño débil. Durante los últimos trimestres, familias y empresas en Brasil, Turquía y China han gastado más de sus ingresos que en el pasado para servir deuda, indicó el BIS en su reporte trimestral más reciente.

“Los mayores costos de financiación son un drenaje adicional para los presupuestos fiscales”, dice Andrew Colquhoun, jefe de calificación soberana de Fitch Ratings para la región de Asia-Pacífico. Algunos gobiernos ya han ajustado el gasto, lo que supone un viento en contra adicional para el crecimiento.

La semana pasada, México recortó el gasto en 221.000 millones de pesos (US\$13.000 millones) en su última propuesta presupuestaria, luego de haber realizado este año recortes por un total de 124.000 millones de pesos, en un intento por apuntalar la confianza de los inversionistas.

En Brasil, el gobierno anunció una serie de nuevas medidas de austeridad que suman US\$17.000 millones para cerrar la brecha fiscal, luego de que Standard & Poor's

Ratings Services rebajó la calificación de crédito del país a un nivel debajo del grado de inversión, lo que se conoce como categoría especulativa o de chatarra.

A medida que suben las tasas, las monedas se deprecian y el crecimiento se desacelera. Surgen más riesgos, llevando de este modo a nuevas alzas en las tasas.

“Mientras más problemas haya, más costosos los riesgos”, afirma Edward Tong, vicepresidente sénior de deuda privada de Asia en Partners Group, una gestora de inversiones en mercados privados con US\$47.000 millones bajo administración.

Pocos analistas prevén una amplia crisis de deuda en los mercados emergentes, porque la mayoría

de ellos ha gestionado sus finanzas mejor que en los años anteriores y en buena medida se han endeudado en sus propias monedas, lo que los protege del riesgo de una mayor depreciación de sus divisas.

“La clave para (los mercados emergentes) es mantener un crecimiento suficiente del PIB nominal para que la carga de deuda sea sostenible”, dice Claire Dissaux, jefa de economía y estrategia global de Millennium Global Investments, de Londres. La analista señaló que el desafío para los funcionarios es orquestar una reducción ordenada de los niveles de endeudamiento.

Durante el segundo trimestre de 2015, las condiciones de endeudamiento fueron restringidas en economías emergentes de América Latina y Asia, según el sondeo trimestral más reciente del Instituto de Finanzas Internacionales, que encuestó a 122 bancos en mercados emergentes.

Por años, grandes financistas de mercados emergentes como Standard Chartered, junto con bancos locales cada vez más agresivos, otorgaron crédito a bajas tasas de interés. Ahora, están reduciendo su cartera conforme un mayor número de préstamos pesa sobre sus balances financieros.

Durante el primer semestre del año, el total de préstamos impagos en Standard Chartered subió en US\$1.250 millones, informó el banco en su reporte financiero más reciente, liderados por préstamos a clientes en India y créditos ligados a materias primas.



**La extraña estrategia de campaña de Trump**

En una entrevista con WSJ, el precandidato republicano habla de por qué no tiene un equipo de campaña tradicional y cómo gestiona su carrera hacia la presidencia de EE.UU.

En línea >> [wsjamericas.com](http://wsjamericas.com)