

La deuda empresarial en dólares, una amenaza de los países emergentes

POR IAN TALLEY
Y ANJANI TRIVEDI

Detrás de las turbulencias que han caracterizado a los mercados este mes hay una inquietud más profunda sobre la posibilidad de que las crecientes deudas acumuladas en las economías emergentes, en especial de Asia y América Latina, amenacen el crecimiento de la economía global.

En los mercados emergentes crecen las dudas sobre la capacidad de las compañías más endeudadas para capear las futuras turbulencias. Las agencias crediticias aceleran las rebajas de las calificaciones de la deuda empresarial de países emergentes y los costos de endeudamiento están en alza. Los inversionistas se retiran de los activos de mayor riesgo que antes parecían atractivos. Se estima que cerca de US\$500.000 millones salieron de las economías en desarrollo el año pasado, según el Instituto de Finanzas Internacionales, una entidad que agrupa a la banca.

Después de ser el motor de la economía global durante años, los países emergentes están atrapados entre la desaceleración de sus economías y un menor acceso al crédito, lo que pone en riesgo la salud de sus endeudados sectores privados, que aprovecharon al máximo la era de las tasas de interés bajas.

Las repercusiones de las cesaciones de pagos se pueden propagar a toda velocidad. Los bancos internacionales han prestado US\$3,6 billones a las compañías de los países en desarrollo mientras que los inversionistas extranjeros tienen en sus portafolios cerca de 25% en promedio de deuda local de los mercados emergentes.

La calificadora de riesgo Standard & Poor's Ratings Services indicó que las cesaciones de pagos de empresas en las economías emergentes alcanzaron en 2015 su mayor nivel desde 2004. Las rebajas de calificaciones en las cinco mayores economías en desarrollo, excluyendo China, se sextuplicaron en los últimos dos años, a 154.

Las compañías se endeudaron en los últimos años al apostar por un fortalecimiento del consumo, un alza de los precios de las materias primas y una aceleración del



La siderúrgica estatal Sinosteel es una de las empresas chinas agobiadas por sus altos niveles de endeudamiento.

crecimiento. Se equivocaron. Las economías en desarrollo crecieron en promedio por debajo de 4% en 2015, casi tres puntos porcentuales menos que la proyección que había hecho el Fondo Monetario Internacional en 2011, y los precios de los commodities se han derrumbado.

Las empresas de los países emergentes "se han apalancado para una tasa de crecimiento que podría ser el doble de lo que ha ocurrido en la realidad", dice David Hensley, director de investigación económica global de J.P. Morgan Chase & Co. en Nueva York.

China, que representa un tercio del Producto Interno Bruto combinado de los mercados emergentes y más de la mitad de su deuda, es el epicentro del temor que sacude a los mercados. Un enfriamiento más abrupto de lo previsto en China ha estremecido a países de todos los continentes. El gobierno anunció el martes que la economía se expandió 6,9% el año pasado, su menor ritmo en 25 años.

Las grietas ya comenzaron a aparecer en sectores industriales afectados por el exceso de capacidad y el alto endeudamiento. La siderúrgica estatal Sinosteel Corp. extendió el mes pasado por tercera vez el plazo para hacer un pago de deuda. Varias empresas privadas tampoco pagaron bonos que vencían a fin de 2015 aduciendo el complicado entorno operacional y la escasez de dinero.

Los problemas de deuda no se limitan a China. Los acreedores están cobrando más por prestarles a empresas, lo que podría perjudicar a las compañías que buscan refinanciar su deuda. La tasa de interés de bonos de compañías no financieras de mercados emergentes subió en los últimos seis meses de cerca de 5,5% a casi 7,2%, según un índice elaborado por Bank of America Merrill Lynch.

Mientras tanto, crisis políticas también han puesto de punta los nervios de los inversionistas en países que no han logrado grandes avances en sus reformas estructurales, como Brasil, cuya economía entró en su segundo año de recesión. Casi 20% de sus exportaciones se dirigen a China.

América Latina, cuyas economías dependen de las exportaciones de materias primas, ha acusado el impacto del enfriamiento chino. A fines del año pasado, el gigante minero Glencore despidió en Chile a miles de trabajadores conforme cierra minas en todo el mundo para reducir sus niveles de deuda. La cesación de pagos del concesionario Automotores Gildemeister la semana pasada demuestra las amplias consecuencias del desplome de los precios de los commodities y la menor demanda china.

El desplome del petróleo ha causado preocupación de que Venezuela se vea obligada a incumplir pagos sobre sus US\$120.000 millo-

nes en deuda externa, algo que profundizaría su crisis.

Muchas empresas latinoamericanas siguen siendo estatales o cuentan con el aval del Estado, lo que exacerba sus aprietos financieros. La deuda emitida por compañías total o parcialmente en poder del Estado ha aumentado 229% desde 2009 y podría contener grandes pasivos que no figuran en los balances, advirtió J.P. Morgan. El endeudamiento de la estatal Petróleos de Venezuela, por ejemplo, ha ayudado a inflar el déficit fiscal de Venezuela a 25% este año, frente a 15% en 2014.

La empresa de telecomunicaciones de Indonesia PT Trikom-sel Oke Tbk. casi duplicó su deuda entre 2012 y 2015 como parte de su campaña para inaugurar cientos de locales en todo el país. Sus ingresos, no obstante, colapsaron después de que el crecimiento de la mayor economía del sudeste asiático cayó a su menor nivel en seis años y el poder de compra de los consumidores se vio mermado por el debilitamiento de la moneda. La empresa anunció en octubre que no estaba en condiciones de pagar cerca de US\$150 millones en bonos en dólares singapurenses y entró en *default* sobre una deuda de US\$460 millones.

Los problemas de Trikom-sel se propagaron. El conglomerado japonés SoftBank Group Corp. realizó una rebaja contable del

valor de su participación de 19,9% en la empresa y asumió una pérdida de 39.500 millones de yenes (US\$336,6 millones).

La deuda corporativa de los mercados emergentes creció 30 puntos porcentuales desde 2008, a 88% del PIB. La deuda de las compañías chinas llega a 130% del PIB. En Estados Unidos, en cambio, la cifra es de 70%.

El FMI acaba de reducir en 0,2 puntos porcentuales su previsión de crecimiento global para este año a 3,4%. El organismo advirtió que las dificultades por las que atraviesa la economía china y el contagio a los países emergentes podrían obstaculizar el crecimiento global.

De todos modos, muchos países están mejor vacunados contra un posible contagio que durante crisis anteriores en América Latina y Asia. Muchos han aumentado sus reservas en moneda extranjera, lo que les otorga municiones para contener las corridas del mercado y apuntalar el sistema financiero. Brasil, por ejemplo, incrementó sus reservas de 5% del PIB en 2000 a 20% del PIB en la actualidad. Las reservas de US\$3,3 billones de China le han ayudado a eludir una devaluación violenta del yuan.

Muchas economías emergentes también disponen de un tipo de cambio más flexible, lo que amortigua las caídas al abaratar las exportaciones. En ocasiones anteriores, las tasas de cambio fijas generaron episodios de pánico en los mercados.

Debido en parte a estas razones, Sonja Gibbs, directora sénior de mercados de capitales del Instituto de Finanzas Internacionales, estima que las probabilidades de una recesión global son bajas. "Los vientos en contra de China y los mercados emergentes tendrían que ser muy fuertes", acota.

Gibbs, sin embargo, no descarta que una ola de cesaciones de pagos en China repercuta en la economía global. La depreciación del yuan refleja las dudas en torno a la capacidad del gobierno para manejar la economía, observa. "Este es el mayor imponderable: ¿lograrán administrar este proceso de manera suficientemente efectiva para impedir la propagación de sus efectos?", señala.