

EL MAÑANA

Juegan en Wall Street como a la ´ruleta rusa´

Los bajos tipos de interés incentivan la emisión de bonos por aquellas compañías con mayor riesgo de insolvencia

El balón de la deuda corporativa sigue inflándose en **Wall Street**. Pero lo que empieza a activar las alarmas entre los inversores no es tanto el tamaño, sino la calidad de los bonos, es decir, el grado de solvencia de las empresas que los emiten. La creciente preocupación del mercado tiene en la decisión de Moody's de haber dado una calificación de bono basura a Ford Motor, su mayor exponente.

Si los otros dos grandes agentes de la calificación, Standard & Poor's y Fitch, siguen la estela de Moody's, el fabricante de coches dejará de ser una inversión segura y su exclusión del segmento de grado de inversión —donde están las empresas más sólidas— puede generar fuertes reverberaciones. Y es que los inversores tienen aún fresco el recuerdo de 2005 cuando en la caída de la deuda de Ford y de otras empresas al grado basura o high yield (denominado así porque la rentabilidad que se exige a los bonos es mayor) asfixió la financiación de estas compañías.

La era de los tipos de interés ultrabajos está facilitando que las empresas se lancen a captar recursos. Los inversores, por su parte, están dispuestos a financiar incluso a compañías con balances dudosos: el premio por asumir más riesgo es un extra de rentabilidad, oro molido en un contexto como el actual.

En septiembre se batió el récord mensual para el mercado de deuda corporativa. Se emitieron títulos por valor de 434 mil millones de dólares en todo el mundo. La deuda en dólares sigue a la cabeza de las colocaciones. En EU el mercado de renta fija empresarial acumula ya nueve billones.

De esta cifra, 3.8 billones está en bonos calificados como triple B, el escalón previo a entrar en bono basura. El temor es que, si la coyuntura económica da un giro a peor, los inversores que están jugando al borde del precipicio con empresas de solvencia débil pueden terminar despeñándose.

El repago de la deuda es siempre incierto, pero hay grados de tolerancia. Si el inversor percibe que el riesgo es muy grande, demanda un interés más alto. El problema, como en todo, es la proporción. En este momento, el número de empresas aún en grado de inversión pero con riesgo de perderlo se ha disparado; además, las compañías estadounidenses están un 50% más apalancadas que antes de la crisis, es decir, que el peso de su deuda en relación con los beneficios corporativos es más alto que en 2007.

Hay cuestiones regulatorias que explican el aumento de la deuda triple B. Las agencias de calificación son también menos tolerantes con las compañías apalancadas. Se da, en todo caso, la circunstancia de que estos bonos son también más atractivos para los inversores en un escenario de moderación económica y ante una caída en las letras del Tesoro, porque ofrecen un retorno mayor que la triple A.

Los bajos tipos de interés y la desregulación incentivan, en paralelo, que las empresas con un perfil de crédito muy bajo soliciten préstamos directos apalancados como alternativa a la emisión de bonos. Es un producto financiero similar al de las hipotecas subprime, que se mueve en una esquina del mercado más oscura y que podría afectar aún más rápido a la economía real si las cosas se tuercen.

Kristalina Georgieva, directora gerente del Fondo Monetario Internacional, advirtió que esta acumulación de pasivo "crea vulnerabilidades al sistema financiero". El FMI calcula que, si hay una contracción mayor de la esperada en la economía, la deuda corporativa con riesgo de impago se elevará a 19 billones en todo el mundo. Eso equivale al 40% de la deuda corporativa total de EU, China, Japón, Alemania, Francia, Reino Unido, Italia y España. Si hay un frenazo económico las empresas tendrán problemas para repagar sus préstamos y tendrán que achicar agua mediante ajustes en sus programas de inversión y con despidos.