

## Cómo lidiar con la deuda corporativa y las crecientes tasas de interés

viernes, 24 de noviembre de 2017

Han ido subiendo poco a poco. Pero desde la crisis económica de 2008, la Reserva Federal ha mantenido las tasas de interés en Estados Unidos en niveles excesivamente bajos. Ahora, con mejores índices de crecimiento económico y empleo en el país, puede que la situación esté cambiando, y los países de América Latina deben estar atentos.  
Victoria Nuguer \*

Desde 2008 las principales economías latinoamericanas han acumulado grandes cantidades de deuda corporativa en el exterior. La posibilidad de tener que pagar esas deudas a tasas de interés más altas y en una divisa revalorizada se asoma como una amenaza potencial sobre los mercados crediticios nacionales y las economías de la región como un todo.

Las decisiones que tomen los gobiernos en este contexto son cruciales. Bien pueden requerir la intervención de alguna autoridad económica para mantener su liquidez, sus inversiones y su estabilidad económica en general. La eficacia de esas medidas será la clave para determinar si los hogares pueden conservar su nivel de consumo, y si las economías pueden quedar al amparo de una recesión.

La situación actual se ha venido forjando desde hace algún tiempo. Debido a las bajas tasas de interés de las economías avanzadas, las grandes empresas latinoamericanas se han endeudado mucho en el exterior. La deuda corporativa de Perú y México, para mencionar tan solo dos ejemplos, aumentó de US\$8.000 millones a US\$27.000 millones y de US\$95.000 millones a US\$190.000 millones, respectivamente, durante el período 2008-16. En los casos de Brasil, Chile y Colombia, se ha casi cuadruplicado. Esta situación deja al descubierto a las grandes empresas y a los sistemas económicos nacionales de las principales economías latinoamericanas, y los vuelve vulnerables.

Pero las grandes firmas no son las únicas que enfrentan posibles dificultades. Siempre que han podido obtener financiamiento en el exterior, dichas empresas se han mostrado felices de dejarles el mercado crediticio del país a las más pequeñas, las cuales tenían escasas posibilidades de acceder a los mercados internacionales. Cuando las tasas de interés suban en Estados Unidos y la moneda estadounidense (potencialmente) se revalorice, la situación cambiará. Esas grandes compañías volverán a acudir al mercado interno en busca de crédito. Y al hacerlo, desalojarán de él a las firmas pequeñas y medianas, a las que les resultará cada vez más difícil endeudarse y, en última instancia, trasladarán sus dificultades a los hogares, en forma de desempleo y toda una serie de otras variables macroeconómicas. Esto también puede generar tensión en los mercados financieros nacionales.

Esto bien puede hacer necesario que los gobiernos tomen medidas importantes. Puede requerir la intervención de una autoridad económica que pueda crear un mercado para la deuda que las grandes empresas deban pagar en el exterior,

emitir bonos del Tesoro y actuar como acreedor de última instancia para las firmas más afectadas. Para ello, los gobiernos tendrán que inyectar liquidez en el sistema y hacer bajar las tasas activas, si desean ayudar a sus sistemas financieros nacionales, algo muy parecido al programa TARP que se aplicó durante la crisis económica en Estados Unidos.

Claro que una clave de este proceso es entender qué clases de empresas serán las que más ayuda necesiten. En un trabajo en curso titulado &ldquo;Fed&rsquo;s Interest Rate Normalization: Does It Matter Who Borrows From Abroad in EMEs?&rdquo;, muestro cómo las firmas más vulnerables son las que no exportan, por lo demás conocidas como empresas desprovistas de cobertura contra riesgos. Estas se encuentran en una situación especialmente riesgosa, porque no devengan divisas con las que pagar sus deudas. Las grandes empresas de telecomunicaciones con operaciones en el exterior, o las grandes ensambladoras de vehículos que importan piezas automotrices pero exportan vehículos terminados a Estados Unidos tienen ingresos provenientes del extranjero que pueden ayudarlas a cerrar la brecha entre su deuda y sus ingresos. Pero México puede ser excepcional, ya que cuenta con muchas empresas de esos tipos. Los estudios parecen confirmar que la gran empresa promedio en América Latina que se endeudó en el exterior no es una empresa exportadora, y por lo tanto es más vulnerable.

Por consiguiente, las iniciativas de las autoridades financieras para ayudar en una situación difícil deben dirigirse hacia esas empresas no exportadoras, creando un mercado para su deuda y ayudando a reducir el shock inicial derivado de tasas de interés más altas en el exterior. Esto crea el reto, igual que con el programa TARP, de saber seleccionar de manera justa las que realmente merecen ayuda. Y esto a su vez genera el peligro de rescatar firmas que asumieron demasiado riesgo, lo cual incentivaría la toma de riesgos excesivos en el futuro. Pero puede que el mayor riesgo de todos sea no tomar medida alguna. Con la deuda de las grandes empresas como amenaza, los gobiernos deben actuar antes de que se produzcan incumplimientos en los pagos y de que una crisis interna de crédito lleve sus economías a la recesión.

\* Economista Investigadora en el Departamento de Investigación del Banco Interamericano de Desarrollo. Obtuvo su doctorado en la École Polytechnique Fédérale de Lausanne en Suiza y su licenciatura en la Universidad de Buenos Aires en Argentina. Antes de formar parte del BID, fue Economista Investigadora en el Banco de México por casi tres años. La agenda de investigación de Victoria se enfoca en construir modelos dinámicos y estocásticos de equilibrio general para explicar el rol de los mecanismos de transmisión financiera en economías cerradas y en economías abiertas. En economías cerradas, se ha centrado en estudiar los mecanismos de propagación de choques financieros en el sector inmobiliario al resto de la economía. Con respecto a economías abiertas, Victoria estudió la transmisión internacional de choques financieros desde economías avanzadas a economías emergentes a través del canal de crédito bancario. Recientemente, ha estado trabajando en entender la relación estratégica de la política monetaria y la macroprudencial y el rol del crédito a proveedores cuando las firmas deciden sus precios en economías emergentes.