

PERSPECTIVAS DE INVESTIGACIÓN



¿Qué efectos tiene el sobreendeudamiento en la inversión de las empresas en periodos de alta incertidumbre?



Las tasas de inversión corporativa son considerablemente menores en las empresas con mayor apalancamiento y mayor riesgo de impago.



En las empresas con bajo riesgo de quiebra, un alto grado de apalancamiento no reduce la inversión; de hecho, en estos casos, observamos que una deuda más alta puede asociarse con un aumento de la inversión.



Las crisis económicas amplifican los efectos negativos del sobreendeudamiento y las tasas de inversión bajas pueden persistir durante dos a tres años después del final de la recesión.

CONTEXTO

El apalancamiento de las empresas ha aumentado en la región desde el final de la crisis financiera global, alcanzando máximos históricos durante la pandemia de la COVID. En este escenario, hay una preocupación considerable acerca de la posibilidad de un problema de “sobreendeudamiento”, por el cual los altos niveles de deuda de las empresas les impiden tener acceso a nuevos préstamos para financiar proyectos de inversión productiva. Comprender el impacto de la deuda en la inversión de las empresas con diferentes perfiles de riesgo permite a los responsables de las políticas diseñar fórmulas alternativas para acelerar la recuperación después de la pandemia de la COVID-19.

PROYECTO

Para contribuir a identificar el efecto de la deuda en la inversión de las empresas, construimos una base de datos que combina información acerca de las hojas de balances trimestrales con datos diarios sobre las cotizaciones bursátiles de 25.000 empresas en 47 países desde 2002 hasta 2021. Utilizamos los balances de la empresa para construir ratios de apalancamiento y tasas de inversión, así como datos sobre las cotizaciones bursátiles para estimar las medidas de riesgo de impago utilizando un marco de distancia al impago. Analizamos las implicaciones de la deuda para las inversiones de la empresa, particularmente i) las diferentes experiencias de las empresas con diferentes niveles de riesgo, y ii) grandes crisis económicas como la crisis financiera global y la pandemia de la COVID-19.

RESULTADOS

El análisis plantea una visión matizada de un problema potencial de sobreendeudamiento de las empresas después de la COVID. En las empresas con alto riesgo de impago, el sobreendeudamiento tiene como resultado una menor tasa de inversión. Por otro lado, en las empresas con baja probabilidad de impago, el efecto negativo del sobreendeudamiento tiende a desaparecer, y los niveles de deuda más alta pueden incluso tener un efecto positivo sobre la tasa de inversión. En otras palabras, encontramos una complementariedad positiva entre una deuda alta y un riesgo bajo (ver [gráfico 1](#)).

El efecto total del sobreendeudamiento sobre la inversión en los cinco países de América Latina analizados (Brasil, Chile, Colombia, México y Perú) oscila entre -3,9 puntos porcentuales (p.p.) de los activos totales en las empresas de mayor riesgo y cerca de -1 p.p. en las empresas de menor riesgo; el efecto para la empresa media es de -2,3 p.p. El gráfico también revela diferencias entre las economías avanzadas y las economías emergentes. Por ejemplo, las empresas al borde del impago en las economías emergentes sufren un mayor efecto de sobreendeudamiento (-4,5 p.p.) que sus contrapartes en los países avanzados (-2,9 p.p.). El efecto negativo de un alto apalancamiento en las inversiones disminuye cuando las empresas tienen menos probabilidades de caer en el impago, y el efecto incluso se vuelve positivo en algunas empresas con una probabilidad de impago muy baja.

Además, las crisis económicas amplifican significativamente los problemas de sobreendeudamiento. Utilizando una metodología de proyecciones locales, medimos la diferencia en el rendimiento de las empresas después de la crisis financiera global y la recesión de la COVID-19, en las empresas con un alto apalancamiento (por encima de la media) en comparación con las empresas con bajo apalancamiento. Después de estas recesiones, las tasas de inversión cayeron significativamente más en las empresas con alto apalancamiento. Los resultados cuantitativos son robustos en diferentes regiones con un impacto de cerca de 1-1,5 puntos porcentuales de los activos durante el primer año después de la crisis. El efecto estimado persistió entre dos y tres años después de estas crisis.

IMPLICACIONES PARA LAS POLÍTICAS

Los responsables de las políticas se enfrentan a un contexto particularmente difícil después de la pandemia de la COVID-19, sumado a una mayor incertidumbre proveniente de la normalización monetaria en las economías avanzadas, la guerra en Ucrania y las tensiones en los sistemas financieros en Estados Unidos y Europa. Las políticas crediticias en tiempos de incertidumbre deberían distinguir entre las empresas pequeñas con problemas de liquidez y las grandes empresas con un problema de sobreendeudamiento gestionadas por un equipo directivo en interés de accionistas externos. En las empresas pequeñas y medianas, donde los costos sociales de la quiebra son altos, y la reestructuración es inviable, es probable que la política crediticia óptima implique subsidiar los créditos, ayudando a las empresas viables a superar la recesión. En cambio, en el caso de las empresas más grandes, muchas veces es preferible obligar a los accionistas a reconocer pérdidas y, si fuera necesario, transferir el control a los acreedores.

Concepto clave



DISTANCIA AL IMPAGO

La distancia al impago de una empresa es una estimación de la probabilidad de que quiebre y depende del apalancamiento y la volatilidad de la cotización en bolsa de la empresa.

Saber *a priori* si una empresa grande requiere una reestructuración es todo un reto. Nuestros resultados proporcionan alguna orientación. En las empresas con un apalancamiento relativamente bajo y donde hay una confianza razonable en las perspectivas económicas de la empresa, proveer garantías estatales sobre la emisión de deuda nueva puede seguir siendo una herramienta positiva. Sin embargo, garantizar nuevos préstamos para empresas con un alto apalancamiento y un alto riesgo de quiebra puede amplificar los problemas de sobreendeudamiento. Una alternativa sería ofrecer inyecciones de capital o una combinación de capital y deuda de modo que los inversores se puedan beneficiar posteriormente, cuando la empresa se recupere. En los casos en que la deuda ya es muy alta y las oportunidades

de recuperación son bajas, es preferible buscar una renegociación de la estructura financiera de la empresa antes de considerar inyecciones de capital o nuevos créditos.

Las políticas crediticias óptimas en tiempos de incertidumbre deben balancear la necesidad de permitir un proceso sano de reasignación de recursos con las duras consecuencias de dejar que quiebren empresas viables. Al mismo tiempo, las políticas tienen que desplazarse progresivamente desde los programas de gran escala a un apoyo más focalizado. La escala y tipo de apoyo deberían calibrarse rigurosamente, dadas las características de la empresa, el espacio fiscal y la capacidad institucional.

Concepto clave



SOBREENDEUDAMIENTO

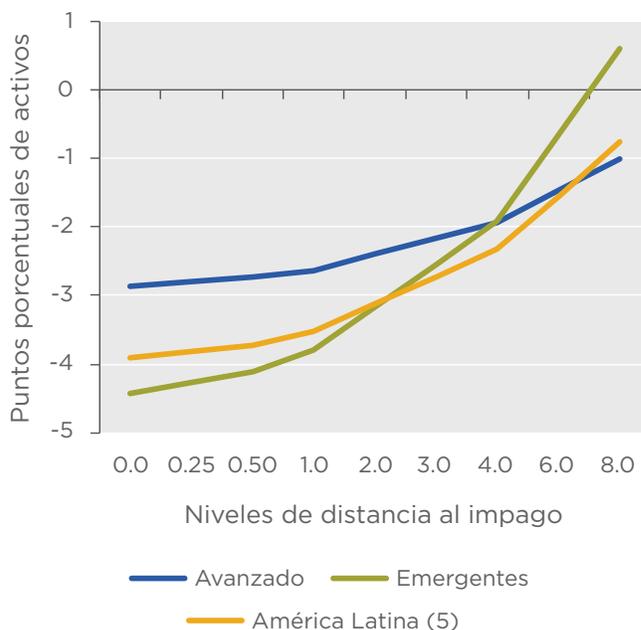
Un sobreendeudamiento de las empresas se refiere a una situación en que las empresas con una deuda alta no pueden emitir más deuda, aún cuando la empresa tenga proyectos de inversión rentables.



ESTUDIO COMPLETO

Powell, A. y O. Valencia. 2023. “Vulnerabilidades en las hojas de balance corporativo como resultado de la pandemia.” En *Lidiar con la deuda: Menos riesgo para más crecimiento en América Latina y el Caribe*, editado by A. Powell y O. Valencia, 315-340. Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo.

Gráfico 1. Efectos de un alto grado de apalancamiento en las tasas de inversión



Fuente: Capítulo 12 de Powell y Valencia (2023).

Nota: La figura informa el efecto de un apalancamiento alto (por encima de la mediana) sobre las tasas de inversión (en puntos porcentuales de los activos) de las empresas con diferentes niveles de distancia al impago.

DEPARTAMENTO DE INVESTIGACIÓN Y ECONOMISTA JEFE

El Departamento de Investigación y Economista Jefe es un generador de ideas innovadoras que apoyan la agenda de políticas estratégicas del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y sus países miembros con el fin de lograr un desarrollo económico sostenible y equitativo de la región. Para maximizar el impacto de su investigación, el Departamento de Investigación lleva a cabo actividades que sirven de insumos a otros departamentos del Banco, los gobiernos, la comunidad académica y la sociedad civil en la región.

