

Los mercados emergentes se preparan para un camino accidentado (El Financiero 22/09/14)

Los mercados emergentes se preparan para un camino accidentado (El Financiero 22/09/14) GILLIAM TETT Lunes, 22 de septiembre de 2014 En 2008 los inversores aprendieron acerca de las reacciones financieras en cadena. Eso no se debió simplemente porque la caída de Lehman Brothers afectó a otros grupos occidentales; también hubo consecuencias para empresas en mercados emergentes. Echemos un vistazo, por ejemplo, a un fascinante informe emitido por el Banco de Pagos Internacionales (BIS) la semana pasada. Se estima que después del shock de Lehman en 2008, cerca de 50 mil empresas de países emergentes como Brasil, China y Rusia sufrieron 30 mil millones de dólares en pérdidas cuando el dólar de repente surgió en valor como moneda de refugio seguro. Esto se debió a que las empresas tenían contratos de derivados - y mientras éstos parecían ser seguros cuando el dólar era débil, produjeron pérdidas inesperadas tras el shock de Lehman, porque nadie esperaba que las monedas cambiaran de curso tan salvajemente. Es una lección de consecuencias inesperadas del mercado en un mundo estrechamente interconectado. Es particularmente oportuna dado que funcionarios de la Reserva Federal de EU esta semana dieron a entender sus planes para endurecer la política monetaria el próximo año - lo que, a su vez, empujó al dólar a su nivel más alto en 17 meses, ya que las tasas más altas harán que los activos estadounidenses sean más atractivos. Esto podría crear fácilmente nuevas sacudidas. Desde 2008, los bancos centrales occidentales han mantenido una política monetaria tan floja que los inversores globales han engullido activos de mercados emergentes en su búsqueda de cualquier instrumento que pueda producir rendimientos. Esto ha llevado a un notable, pero en gran medida desapercibido, cambio en el ecosistema de crédito: mientras que las empresas en Rusia, Brasil, China e India solían recaudar fondos pidiendo prestado a los bancos, el BIS señala que en lugar de eso están vendiendo cada vez más bonos a los gestores de activos. Esto crea un riesgo: cuando las tasas occidentales suben, algunos de estos flujos de inversión en los mercados emergentes podrían ir en reversa, creando reacciones en cadena inesperadas. De hecho, una versión pequeña de ese fenómeno se produjo el año pasado, cuando los mercados oscilaron violentamente al especularse que la Fed iba a "estrechar" su súper holgada política monetaria. Una preocupación es que estos flujos están opacados por una niebla de datos. Si nos fijamos en las estadísticas nacionales para la emisión de deuda, éstas parecen indicar que las empresas de mercados emergentes emitieron 152 mil millones de dólares en nueva deuda el año pasado, creando un total de 650 mil millones de dólares en bonos en circulación. Sin embargo, si nos fijamos en los informes de las empresas en China, Rusia e India, éstos sugieren que los bonos en circulación llegan a 1.2 billones de dólares, habiéndose vendido 265 mil millones de dólares en bonos el año pasado. La razón de esta diferencia dramática es que muchas empresas han vendido la deuda a través de vehículos "offshore", que son difíciles de rastrear. Peor aún, esta tendencia parece ir tomada de la mano con el crecimiento de los descalces de monedas, ya que gran parte de la deuda se ha vendido a los inversores extranjeros en dólares - pero está siendo pagada por ingresos en monedas nacionales. Para algunas empresas - como los grandes productores de productos básicos en Rusia, Sudáfrica o Brasil - este desajuste poco importará ya que tienen fácil acceso a dólares. Para otros, una oscilación del dólar podría plantear grandes riesgos. Raghuram Rajan, gobernador del banco central de India, les advierte acerca de los descalces de monedas a muchas de las grandes empresas de India. El BIS teme que "es menos probable que los activos y pasivos sean nivelados por los promotores inmobiliarios en China o las empresas de energía y servicios públicos en India, que han sido unos de los emisores de deuda internacionales más activos en los últimos años". Peor aún, la industria de gestión de activos está muy concentrada, creando una tendencia cada vez mayor entre los inversores en bonos de actuar como un rebaño. El riesgo, por ende, es que una empresa india o china que incurra en el impago de un bono podría crear una estampida más grande - y más reacciones en cadena. Estos temores no son nuevos: los mercados emergentes se han enfrentado a flujos de inversión volátiles anteriormente. Y precisamente por eso, algunos funcionarios piensan que las empresas de los mercados emergentes son cada vez más astutas. Un detalle optimista de los datos del BIS, por ejemplo, es que las empresas de mercados emergentes están emitiendo bonos de vencimiento más largo. Otra es que parece que están usando menos de los derivados exóticos que causaron tantos quebraderos de cabeza en 2008. Algunos funcionarios de los bancos centrales esperan que el "taper tantrum" del año pasado, también haya ayudado a las empresas e inversores a prepararse para este tipo de eventualidades. Pero una cosa es pensar en los riesgos, en teoría, otra muy distinta es enfrentarse a la realidad de un dólar más fuerte y el alza de las tasas de EU. Y, como lo mostró el año 2008, en un mundo interconectado los shocks tienen la mala costumbre de surgir donde uno menos se los espera.