

El aumento del dólar perjudicará a los mercados emergentes (El Financiero 11/12/14)

El aumento del dólar perjudicará a los mercados emergentes (El Financiero 11/12/14) ALAN BEATTIE Y JONATHAN WHEATLEY Jueves, 11 de diciembre de 2014 A medida que la economía de los mercados emergentes ha bajado conjuntamente con la economía mundial en los últimos años, les ha sido difícil a sus empresas exportadoras proyectarse ante la demanda alrededor del mundo. En principio, una depreciación general de sus monedas, como la que se experimentó marcadamente esta semana, podría ayudar. Sin embargo, hay pocas razones para creer que esto vaya a suceder. No sólo es probable que la depreciación sea una consecuencia de la debilidad económica y también su cura, pero el beneficio que imparte una mayor competitividad, será muy probablemente contrabalanceado por la caída de la confianza y el aumento de los pagos de la deuda. Parte del problema es que la caída de los precios del petróleo y de otras materias primas ha afectado negativamente en lugar de positivamente las economías emergentes en su conjunto. Los exportadores de materias primas han perdido más de lo que han ganado los importadores, dice David Lubin, jefe de mercados emergentes de economía en Citi Research. Incluso un importador de productos básicos como Turquía está sufriendo. El Sr. Lubin señala que algunas de las ganancias en la cuenta corriente de Ankara como consecuencia de las importaciones de petróleo barato han sido contrarrestadas por lo que está sucediendo a la cuenta de capital, donde los flujos de cartera se han desacelerado. La lira turca ha reanudado su caída tras una recuperación en el primer trimestre de este año. En Brasil, un país exportador de materias primas, donde en 2010 los ministros se quejaron de que la debilidad del dólar estadounidense estaba poniendo al país en una desventaja injusta, el real débil no ha producido los beneficios esperados. Ésta es una demostración de que para Brasil y otras economías, la depreciación de la moneda no es suficiente. Sus beneficios se ven limitados por la incapacidad de aumentar la competitividad mediante la inversión en la productividad. Por supuesto, el inferir lecciones fundamentales de movimientos a corto plazo en los tipos de cambio es arriesgado y es ahora aún más cierto que nunca. La escasez extrema e intermitente de liquidez en los últimos dos meses ha ocasionado que los precios de los activos sean inconsistentes e irregulares, lo que sugiere la importancia aún mayor del posicionamiento y del apalancamiento para determinar los valores de las monedas. Sin embargo, sea lo que sea que determine las tasas de cambio, la caída de las monedas de los mercados emergentes es más bien un indicador de la fragilidad económica actual que un impulso de su crecimiento futuro. Muchos economistas sostienen que la falta de reformas estructurales en la mayor parte del mundo en desarrollo ha dejado economías mal posicionadas para aprovechar las oportunidades de exportación. En términos más generales, las exportaciones han dejado de ser un motor de la expansión de los mercados emergentes en los últimos años, posiblemente debido a que las ganancias rápidas que ofrecía la globalización a través del arbitraje de la mano de obra barata se están agotando. En una nota publicada esta semana, Capital Economics, una consultora, señala que el crecimiento de las exportaciones de los mercados emergentes ha sido débil - y más bajo que el crecimiento global del PIB - por varios años. Concluye: "En los próximos años no podremos contar con los vientos favorables que apoyaban las tasas asombrosas de crecimiento de las exportaciones de los mercados emergentes de la década de 2000". Por ende, la fortaleza del dólar es más una amenaza que una oportunidad. Eso no es un fenómeno nuevo: las economías de los mercados emergentes y los precios de los activos han sufrido históricamente de un dólar en alza. En décadas anteriores, el canal clave era por lo general la deuda soberana. Los gobiernos que se endeudaban externamente en dólares (y con frecuencia también vinculaban sus monedas con el dólar) se vieron afectados por un aumento de los pasivos en moneda local cuando el dólar subía. Los mercados de capitales más profundos y amplios han hecho que gran parte de la deuda soberana se haya desplazado a las monedas locales. Pero el endeudamiento privado es otro asunto. El Banco de Pagos Internacionales (BPI), el banco central de los banqueros centrales, advirtió esta semana que el rápido crecimiento en las emisiones de deuda por empresas de mercados emergentes puede haber creado un descalce importante en las monedas. La escasez de los datos significa que se desconoce la magnitud del problema. El BPI dice que los bancos internacionales han aumentado los préstamos transfronterizos a los mercados emergentes a un total de 3.1 billones de dólares para mediados de 2014, principalmente en dólares. No puede conocerse de antemano el daño ocasionado por las caídas en las monedas de los mercados emergentes. Sin embargo, es muy probable que tales depreciaciones sean más perjudiciales que beneficiosas.