

The
Economist

El súper dólar empieza a ser una carga para la economía de EU

De Brasil a China, pasando por Turquía o Sudáfrica, empresas y gobiernos se han estado endeudando en dólares, hecho que hace temer una crisis de impago

NUEVA YORK.- La carga del súper dólar se está volviendo más pesada conforme el billete verde se fortalece en respuesta a un crecimiento más sano en Estados Unidos y en la expectativa de que la Reserva Federal (Fed) se prepara para elevar las tasas de interés. Compañías no financieras foráneas adeudan a ese país más de 9 billones de dólares, pero los más afectados son los países emergentes. Entre 2009 y 2014 su endeudamiento en forma de préstamos bancarios y bonos aumentó en más del doble, de alrededor de 2 billones de dólares a unos 4.5 billones de dólares, según el Banco de Pagos Internacionales.

Los montos cobran relevancia cuando recordamos que la economía estadounidense vale 17 billones de dólares. La cifra del adeudo alcanzaría para comprar todas las empresas enlistadas en las bolsas de valores de Shanghái y Tokio.

El endeudamiento en dólares está en todas partes, pero el mayor crecimiento ha sido en los mercados emergentes.

Lugares como Brasil, Sudáfrica y Turquía, cuyas exportaciones se quedaron cortas de las importaciones, financian sus déficits de cuenta corriente acumulando deudas con extranjeros.

Incluso países sin déficits comerciales han estado pidiendo prestado fuertemente. Como las tasas de interés sobre los activos estadounidenses son tan exiguas, un bono de la Tesorería a cinco años paga sólo 1.5 por ciento, aquellos con dólares para invertir han buscado oportunidades más redituables, lo que ha terminado por complicar el escenario.

DE TODOS LOS TAMAÑOS

Las compañías basadas en los mercados emergentes parecían ajustarse al perfil. Algunas son grandes empresas: gigantes energéticos propiedad del Estado, como Gazprom, de Rusia, y Petrobras, la petrolera más grande de Latinoamérica, de Brasil, han estado emitiendo bonos en dólares vía subsidiarias basadas en Luxemburgo y las Islas Caimán.

Otras son más pequeñas. En los últimos meses, se ha visto a Lodha Group, un desarrollador inmobiliario indio; Eskom, un generador de electricidad sudafricano, y Yasar, una empresa turca que produce platillos precocinados, vender bonos denominados en dólares.

Al pedir prestado en dólares a varios puntos porcentuales por debajo de la tasa de interés prevalente en su moneda local, los directores ejecutivos han impulsado las utilidades a corto plazo.

Sin embargo, las finanzas rara vez ofrecen un almuerzo gratis. La preocupación es que los declinantes precios de la energía signifiquen que empresas como Gazprom y Petrobras ahora tengan ingresos en dólares mucho más bajos de lo que esperaban cuando asumieron sus deudas. Otros, como Lodha, Eskom y Yasar, tienen pocos ingresos en dólares en general.

ASIA, NO TAN A SALVO

Donde se alinean las deudas e ingresos extranjeros hay poca razón para preocuparse. Las deudas en divisas extranjeras de las compañías asiáticas se triplicaron de 700 mil millones de dólares a 2.1 billones de dólares entre 2008 y 2014, pasando de 7.9 por ciento del Producto Interno Bruto (PIB) regional, a 12.3 por ciento, según Morgan Stanley.

Para ver si el aumento era soportable, los economistas analizaron las cuentas de 762 empresas en toda Asia. Las conclusiones fueron tranquilizadoras: en promedio, 22 por ciento de su deuda está denominada en dólares, pero también lo está 21 por ciento de sus ingresos.

Aunque las compañías asiáticas forman una buena parte del frenesí de endeudamiento de los mercados emergentes, en general parecen en mejor posición de hacer frente a un dólar al alza. Sin embargo, hay dos razones para preocuparse.

Primero, la perspectiva de China es un enigma. El país tiene 1.2 billones de dólares en documentos de la Tesorería de Estados Unidos, muchos de los cuales forman parte de su fondo de deuda soberana. Cuando el dólar sube, el fondo se enriquece. Incluso en un país rico en dólares, sin embargo, puede haber reductos de sufrimiento.

Las compañías de China han acumulado una desagradable discordancia monetaria. Casi 25 por ciento de la deuda corporativa está denominada en dólares, pero únicamente 8.5 por ciento de los ingresos corporativos lo están. Peor aún, esta deuda está concentrada, según Morgan Stanley, en cinco por ciento de las compañías que poseen el 50 por ciento de ella.

Los desarrolladores inmobiliarios chinos son los más obviamente vulnerables. Compañías como Evergrande, China Vanke y Wanda construyen y venden oficinas y casas, así que la mayoría de sus

4.5
BILLONES

de dólares es la
deuda en dólares
de emergentes

2.1

BILLONES

de dólares adeudan
en dólares los
asiáticos

ingresos son en yuanes. Impedidas de pedir prestado directamente a los bancos, han sido activas emisoras de bonos en dólares.

También han pedido prestado a compañías de fideicomisos, según Fitch, una agencia calificadora, y los propios fideicomisos están fuertemente apalancados y han pedido prestado en dólares vía subsidiarias en Hong Kong. Esta disposición amplificará el sufrimiento económico si los precios inmobiliarios en China siguen declinando, como lo han estado haciendo durante varios meses.

El segundo problema es que las economías en general, en vez de simplemente el sector corporativo, parecen escasas de dólares.

En Brasil y Rusia, por ejemplo, los rescates de empresas que carecen de dólares están borrando las líneas divisorias entre el Estado, los bancos y las grandes compañías. La pelea general por los dólares ha contribuido al desplome del real y el rublo.

Otros pudieran seguir este camino. El endeudamiento en dólares de Turquía ha crecido

rápidamente desde 2009. Además de las deudas en que han incurrido las empresas turcas, la deuda externa del Estado ha crecido a casi 50 por ciento del PIB, muy por encima del promedio de 23 por ciento para los países de ingresos medios. Sudáfrica también parece motivo de preocupación, con un déficit de cuenta corriente que es el más amplio de cualquier gran mercado considerando como emergente, y la deuda externa del gobierno es de 40 por ciento del PIB.

NOVEN CRISIS DE PAGOS

Es poco probable que una ola de incumplimientos de pagos cause problemas tan extendidos como la crisis de los préstamos de riesgo de 2008. La mayoría de los bonos son propiedad de inversionistas institucionales bien provisionados, como fondos de pensiones y aseguradoras.

Los bancos que han hecho préstamos enfrentan una regulación mucho más dura que hace ocho años, y generalmente están mejor capitalizados. Una retirada de los mercados emergentes no causaría otra situación similar a Lehman.

No obstante, significaría grandes pérdidas de empleos en las compañías afectadas. Conforme los inversionistas reevalúen el riesgo, eso probablemente también conducirá a una repentina restricción del crédito.

En países como Sudáfrica o Turquía, donde el crecimiento se está evaporando rápidamente, eso pudiera seguir siendo muy doloroso.