

# ¿Pueden quebrar los emergentes por culpa de sus empresas?

[Gonzalo Toca](#)



Un trabajador de la construcción en Pekín, China. Greg Baker/AFP/Getty Images

***Los países emergentes están sentados sobre una bomba de relojería que todavía tienen margen para desactivar. Pero la cuenta atrás ha comenzado.***

Muchos emergentes pueden presumir una deuda pública relativamente ligera en términos de PIB pero saben que eso nunca impediría una debacle financiera. Simplemente, se multiplicaría a toda velocidad hasta la asfixia si los ingresos de los tributos se desploman, los inversores salen corriendo y los bancos tienen que ser rescatados porque las empresas, muy endeudadas, ya no pueden devolverles el dinero.

En esas situaciones extremas, se impone nacionalizar parte de la deuda privada para estabilizar la economía y, en pocos años, una deuda pública modesta se convierte en un lastre agobiante que exige un rescate del Estado o de una parte de su sistema financiero. En España [lo saben bien](#), porque así es cómo su deuda pública pasó del 36% del PIB en 2007 a superar el 100% del PIB en 2015.

Ese escenario puede repetirse a corto plazo en muchos países emergentes, pues, aunque su deuda pública es relativamente modesta, la de sus empresas, [según las cifras del Fondo Monetario Internacional](#), se catapultó desde cerca de siete billones de dólares en 2008 hasta dieciocho billones de dólares en 2014. La mayor parte de ese torrente –alrededor del 80%– son préstamos denominados en moneda local.

Los sectores más vulnerables son la construcción, la industria, la minería y la producción y

extracción de petróleo y gas, porque ahí se encuentran los negocios con más posibilidades de quebrar en un contexto internacional donde ha descendido la demanda para las exportaciones de los emergentes, donde los precios de los combustibles fósiles se han desplomado contra pronóstico más un 40% en el último año y medio, y donde la retirada de los estímulos cuantitativos de la Reserva Federal estadounidense ya ha provocado una fuga de capitales y un ataque contra las monedas que se está agravando con [la subida](#) de los tipos de interés en diciembre y probablemente [otra vez](#) en marzo.

### Causas 'globales'

Los economistas, aunque pueda parecer lo contrario, no se ponen de acuerdo en muchas cosas. Aquí, sin embargo, coinciden: la causa principal del aumento del endeudamiento es fundamentalmente "global", que es el término que utilizan las instituciones internacionales en este caso para no decir que los máximos culpables son sobre todo las políticas monetarias de los países desarrollados (destacan la de Estados Unidos por encima de todas) y, en un segundo plano, la escalada del precio de la energía entre 2009 y mediados de 2014 –cuando el barril se disparó un 40%– y su posterior derrumbamiento del 40% a partir de entonces.

La influencia de [los precios del barril](#) es fácil de entender. Para empezar, las empresas pedían créditos para extraer y producir crudo y gas ante semejante bonanza mientras otras se veían obligadas a endeudarse para pagar una factura energética cada vez más elevada. Al mismo tiempo, los países emergentes que eran grandes productores y exportadores de combustibles fósiles se confiaron y muchas de sus principales corporaciones emitieron bonos y firmaron préstamos millonarios.

Creieron que la espiral del barril iba a durar para siempre o que se iba a estabilizar por todo lo alto... y no esperaban –no esperaba nadie– la decisión de Arabia Saudí. Riad [no ha dudado](#) en hundir los precios del crudo desde mediados de 2014 para reventar los proyectos de petróleo y gas de esquisto dentro y fuera de Estados Unidos, para hacer un daño brutal a los ineficientes productores rusos y para imponer el abandono de las prometedoras exploraciones en el Ártico y en aguas profundas.

La erosión de las finanzas públicas por culpa de esa volatilidad tan tremenda ha convencido a muchos Estados importadores y exportadores netos de crudo y gas de que tienen que diversificar rápidamente sus fuentes de energía. Curiosamente, esto también ha significado una renovada apuesta por las renovables por parte de grandes exportadores como China o Canadá.

De todos modos, los precios de la energía han tenido un impacto relativamente menor en comparación con lo que el FMI llama diplomáticamente [“accomodative global monetary conditions”](#). Se refiere, esencialmente, a dos políticas de la Reserva Federal estadounidense: para empezar, a los 3,5 billones de dólares gastados en programas sucesivos de expansión cuantitativa que comenzaron en noviembre de 2008 y concluyeron en octubre de 2014; y para continuar, a una rebaja de [los tipos de interés oficiales](#) que ha llevado a los tipos de interés efectivos [a no superar el 0,22% desde marzo de 2009](#) cuando solo dos años antes rebasaban el 5%.

¿Pero cómo han espoleado estas dos políticas (y otras similares en el resto del mundo desarrollado) el endeudamiento de las empresas de los países emergentes? Antes de responder a esa pregunta, hay que explicar bien cuáles fueron las consecuencias de las decisiones de los grandes banqueros centrales. Nos centraremos en las de Estados Unidos, porque fueron las más influyentes.

### La pistola humeante, en manos de la Fed

La rebaja de los tipos de interés oficiales y la compra masiva de bonos de deuda soberana por parte de la Reserva Federal de EE UU (Fed) contribuyeron a que el valor de la divisa estadounidense cayese frente a las demás y aplastaron la rentabilidad los activos denominados en dólares. Los inversores empezaron a apostar por activos que les rindieran más mientras que muchos países emergentes que exportaban a la primera potencia mundial veían con horror cómo sus productos –denominados en divisa local– perdían competitividad porque el dólar estaba cayendo y sus monedas nacionales o subían o se mantenían estables en comparación.

En estas circunstancias, es fácil apreciar el primer mecanismo con el que la Fed espoleó la deuda de las empresas de los emergentes: los bancos centrales de los estos países no querían que sus monedas locales se apreciaran demasiado frente al dólar (y que sus exportaciones se vieran dañadas con ello) y lo que hicieron fue rebajar también sus tipos de interés. Los créditos de las compañías que operaban en Brasil o Malasia se abarataron y los directivos se animaron a pedir más y más préstamos con independencia de que lo justificasen sus necesidades de inversión.

El segundo mecanismo consiste en que la compra masiva de bonos de deuda soberana tanto en Estados Unidos como en el resto del mundo desarrollado provocó un desplome de su rentabilidad lo suficientemente demoledor como para que los grandes capitales multiplicasen sus inversiones en bonos y activos financieros de otros países. La lluvia de inversión extranjera

que estalló sobre los emergentes abarató las condiciones de financiación de las empresas locales, porque, entre otras cosas, los bancos disponían de más dinero para prestar (los extranjeros abrían nuevas cuentas todos los días) y la adquisición masiva de bonos soberanos de los países emergentes por parte de los grandes fondos y gestores también rebajó los intereses que los estados (e indirectamente las empresas) tenían que pagar por endeudarse.

Y el tercer mecanismo de transmisión son los bonos de deuda de los emergentes que están denominados en moneda extranjera (normalmente, en dólares). La rebaja de los tipos de interés y la compra masiva de bonos de deuda soberana en Estados Unidos abarataron la financiación en dólares y las empresas de los países emergentes reaccionaron pidiendo créditos denominados en la divisa estadounidense a precio de ganga.

La situación de estos países, en este momento, [es alarmante](#). Para empezar, el enfriamiento de sus economías, muy dependientes de unas exportaciones para las que se ha reducido la demanda o de unos combustibles fósiles que se han desplomado, y el desmantelamiento de los programas de expansión cuantitativa de la Fed en octubre de 2014 han animado a miles de inversores extranjeros [a hacer las maletas](#) mientras los especuladores [empezaban a atacar sin piedad](#) unas monedas locales que consideran sobrevaloradas.

Por si fuera poco, la subida de los tipos de interés por parte de la Fed está atizando aún más la fuga de capitales, que ya había empezado a producirse en China o Brasil, y ha apreciado los intereses de todos [los bonos denominados en dólares](#). Las grandes empresas de los emergentes, con una deuda que supera los 18 billones de dólares, ven con horror cómo su créditos se encarecen (y sus ingresos caen) de la noche a la mañana. Saben que cuentan con [muy poco margen de maniobra](#) sin la ayuda de sus Estados. ¿Se arriesgarán estos últimos a nacionalizarlas para impedir grandes cifras de paro aunque eso suponga aumentar las posibilidades de un rescate del FMI? ¿Las dejarán caer si con eso ralentizan el crecimiento económico, se infla el paro y se exponen así los Gobiernos a la ira de la población?

### **Fecha de creación**

5 enero, 2016