

Puede estallar otra crisis ‘subprime’ en menos de tres años

[Gonzalo Toca](#)



Un trabajador de la Bolsa de Nueva York. Eduardo Munoz Alvarez/Getty Images

El desplome de las materias primas –y no solo el del crudo o el gas– puede convertir en tóxicos los créditos que les dieron los bancos a cientos de empresas del sector, a los cientos de miles de trabajadores despedidos y a algunas instituciones públicas que multiplicaron sus presupuestos al calor del boom.

Los planetas de una *tormenta perfecta* están alineándose peligrosamente. Jesús Palau, profesor de finanzas internacionales de ESADE, cree que, de seguir así, “podemos encontrarnos con otra crisis *subprime* en dos o tres años”. Gail Tverberg, experta en la contabilidad del sector energético, afirma que ni los bancos ni los reguladores están preparados para esta oleada de hipotecas *basura*. Alberto Martín Rivals, socio responsable de Energía de KPMG en España, recuerda las brutales dimensiones del problema: “Solo en el último trimestre de 2015 se declararon en quiebra en Estados Unidos nueve compañías de petróleo y de gas con una deuda total de más de 2.000 millones de dólares”.

Esta vez, el origen del tifón de créditos *basura* no sería el sector del ladrillo, sino la terrible situación de muchas de las compañías que producen hierro, aluminio, cobre o combustibles fósiles. Las oprimen casi hasta la asfixia el desplome de los precios de su principal fuente de ingresos y la montaña de deuda que contrajeron con las entidades financieras gracias a la escalada de las materias primas y los estímulos monetarios y fiscales.

Casi inevitablemente, el miedo y la alarma han invadido los mercados. Gonzalo Ramírez,

director de Renta Fija y Estructurados de Tressis, admite que “vivimos un escenario en el que, aunque los datos en general son buenos, el mercado está reaccionando como si estuviésemos en 2008: algunos índices de volatilidad ha llegado a dispararse [un 30% y un 40%](#) y el castigo a bancos como el Santander es excesivo. ¡No tiene sentido! ¡Es una barbaridad!”.

Sin embargo, para que se produzca una auténtica crisis *subprime* no basta con que la alarma o la desconfianza corran como fuego sobre gasolina. Es necesario también que un sector estratégico (ayer la construcción y los inmuebles y hoy el de las materias primas) se encuentre gravemente endeudado, que las empresas empiecen a no ser capaces de devolver el dinero que les prestaron, que como consecuencia el mundo pueda entrar en recesión, que millones de personas dejen de poder pagar sus créditos, que las armas de los reguladores sean ineficaces o no estén dispuestos a utilizarlas y que los bancos no posean el suficiente capital para provisionar el zarpazo de la morosidad. Todo eso junto.

Es posible que todo eso junto haya empezado a ocurrir.

La deuda del sector del petróleo y el gas en todo el planeta asciende a unos dos billones de dólares, según Alberto Martín Rivals, socio de Energía de KPMG en España. La inmensa mayoría de los créditos está en manos de los países exportadores y de las grandes multinacionales, mientras que las pymes estadounidenses solo acumulan un 10%.

Según un ex alto directivo de una multinacional petrolera en España, las compañías más frágiles son las pequeñas y medianas (un informe reciente de Deutsche Bank subraya la enorme capacidad de resistencia de las pymes del gas y el petróleo de esquisto en Estados Unidos) y los monopolios de potencias emergentes como Rusia, unos conglomerados que suelen encontrarse crónicamente infracapitalizados porque los Estados los esquilman para financiar el gasto público y pagar prebendas.

No solo las pymes

Gail Tverberg, experta en la contabilidad del sector energético, cree que muchas compañías, y no solo las pequeñas o las medianas, carecen de un músculo financiero que les permita aguantar un desplome en sus ingresos equivalente a más del 60% del precio del crudo. Además, espera que la apreciación del dólar apriete aún más la soga del crédito en el cuello de las agobiadas empresas de los emergentes en su conjunto. La deuda total, en divisa local y extranjera, de esas empresas se catapultó desde cerca de siete billones de dólares en 2008 [hasta dieciocho billones de dólares en 2014](#).

La situación de los balances de las compañías de materias primas ha hecho que, según Standard & Poor's, los bonos corporativos que están al borde del impago hayan escalado [hasta los 180.000 millones de dólares](#) y que las cifras de los impagos efectivos se hayan duplicado en 2015 y se encuentren oficialmente en máximos nunca vistos desde 2009. Algunas estimaciones apuntan a que las grandes petroleras podrían haber sufrido unos flujos de caja negativos de 80.000 millones de dólares el año pasado.

A pesar de eso, Albert Enguix, gestor de GVC Gaesco Gestión, cree que las corporaciones todavía tienen “mecanismos” en la recámara como reducir los costes operativos y de desarrollo y los dividendos o vender activos para conseguir unos recursos que les permitan “refinanciar sus deudas”. Algunos analistas cuestionan la eficacia de la venta de unos activos cada vez más devaluados. Según Alberto Martín Rivals, socio de Energía de KPMG en España, “numerosos fondos están preparándose para comprar a bajos precios los activos en producción que puedan entrar en dificultades en EE UU, reestructurando su deuda y manteniéndolos en funcionamiento mientras cubran sus costes variables”.

La reducción de los costes y [la suspensión de proyectos de extracción y producción](#) provocadas por el desplome del precio de las materias primas están generando [graves dificultades financieras](#) en algunas administraciones públicas que, en los casos más extremos, pueden llevarlas a quiebras o reestructuraciones. La amenaza más inminente es la de Venezuela, que se espera que quiebre sin remedio [entre 2016 y 2017](#), pero las tensiones de tesorería también se aprecian en países como Arabia Saudí (si no toma medidas drásticas, el FMI ha anunciado que suspendería pagos [en los próximos cinco años](#)) o algunos de los ayuntamientos estadounidenses que se beneficiaron de la revolución del gas y el petróleo no convencionales.

Despidos masivos

Los recortes también se han traducido en una destrucción de empleo salvaje, que podría anticipar el impago de cientos de miles de créditos por parte de los hogares. La consultora Graves & Co. [estima](#) que se han despedido a más de 250.000 personas desde mediados de 2014 hasta finales de 2015 en el sector global del petróleo y el gas. La minería probablemente esté arrojando una cifra superior, porque solo Anglo-American, uno de los mayores gigantes del sector, anunció en diciembre que echaría a más de 50.000 personas a corto plazo.

Los números finales son peores porque habría que contabilizar también los despidos en las grandes explotaciones agrarias y ganaderas y el paro que genera esta crisis en otros muchos sectores de la economía de naciones como Rusia o Brasil, que llevan meses creciendo en

negativo sobre todo por el *bajón* de las *commodities*. Según Albert Enguix, gestor de GVC Gaesco Gestión, lo que realmente temen los inversores es una recesión mundial por culpa del descarrilamiento de los grandes países productores y exportadores de materias primas. Gonzalo Ramírez, director de Renta Fija y Estructurados de Tressis, añade a ese temor la posibilidad de que estalle una guerra de devaluaciones competitivas alentada por los bancos centrales de los emergentes.

Jesús Palau, experto en finanzas internacionales de ESADE, cree que los Estados, en especial sus bancos centrales, no disponen ya de muchas balas de plata si lo que quieren es evitar otra crisis *subprime* y no crear otra mayor a la vuelta de la esquina. Según él, “como se ve en el caso del Banco Central Europeo, la política monetaria tiene muy poco recorrido porque el crédito, a pesar de los esfuerzos del Presidente del Banco Central Europeo, Mario Draghi, no está aumentando y el dinero acaba en activos financieros”. Además, añade, “los estímulos fiscales y las rebajas de impuestos puede que eviten la próxima crisis estimulando la demanda agregada, pero también aumentarán la deuda y, a medio plazo, nos encontraremos con que igual no podemos pagarla”.

Gail Tverberg, experta en la contabilidad del sector energético, considera que, irónicamente, la implosión financiera que comenzó en 2008 con el hundimiento de Lehman Brothers “les ha quitado las ganas a los reguladores” de tomar algunas de las medidas que podrían evitar su reedición. Una de ellas es ayudar a los bancos a asimilar ordenadamente la dentellada de los créditos fallidos de las empresas de materias primas antes de que se vuelvan insostenibles.

Es verdad que no todos los analistas esperan que se llegue a ese punto. Gonzalo Ramírez, director de Renta Fija y Estructurados de Tressis, no lo ve probable después de la dura lección que tuvo que aprender el sector y de la ampliación de los requisitos de capital que les han impuesto las instituciones internacionales.

Para Albert Enguix “muchos de los bancos tienen bastante *colchón* para poder afrontar las provisiones” incluso en el caso de que las compañías de energía empiecen a dejar de pagar, una posibilidad que considera remota.

Jesús Palau y Gail Tverberg no están de acuerdo en absoluto, creen que las entidades no tienen suficiente capital y apuntan [al castigo que están recibiendo en la Bolsa](#) para subrayar que los inversores piensan lo mismo que ellos. Las acciones de los bancos europeos y japoneses, por ejemplo, han llegado a sufrir caídas del 30% en enero y febrero, mientras los estadounidenses se deslizaban un 19% y Fitch colocaba [en perspectiva negativa](#) al 21% de los bancos de los países emergentes.

Las sospechas hacia las maniobras discretas de los políticos y la alarma, como suele ocurrir en

los anticipos de las crisis, han empezado a retroalimentarse. Según algunos medios, la Reserva Federal de Dallas podría estar [ayudando a los bancos a disimular la morosidad](#) a condición de que refinancien la deuda de los clientes y no los hagan quebrar. Si los inversores llegan a la conclusión de que las cifras sobre la exposición de las entidades americanas a los impagos del sector energético son dudosas, pueden perder todavía más fe en la fortaleza de sus balances. La crisis *subprime* comenzó como una gran crisis de confianza: nadie sabía con seguridad dónde se encontraban los activos tóxicos y quién tenía más posibilidades de derrumbarse por su culpa.

Fecha de creación

12 abril, 2016