



No todo vale Jordi Gual

Profesor de IESE

Consecuencias de la burbuja en China



China tomó el relevo de Occidente tras la gran crisis financiera del 2008, adoptando un modelo de crecimiento basado en la expansión de la deuda. Esa política contribuyó a sostener la economía global y atenuó algo la gran recesión en las economías avanzadas, pero, como ocurre siempre, el endeudamiento excesivo acaba pasando factura. Fueron años de excesivas facilidades crediticias que provocaron una inversión descomunal en sectores sensibles a los tipos de interés, como el inmobiliario. Además, las autoridades locales también se endeudaron en exceso, a menudo de manera opaca.

Las consecuencias de la covid nos han impedido percibir con claridad lo que sucedía, pero el pinchazo de la burbuja ya lleva un tiempo en marcha. Los problemas de las grandes inmobiliarias se iniciaron en el 2021, con la quiebra de Evergrande, y continúan. La crisis también está afectando a importantes intermediarios financieros poco regulados. ¿Cuáles pueden ser las repercusiones para el resto del mundo del estallido de la burbuja china? La principal vendrá a través del comercio exterior, ya que China crecerá menos en los próximos años. Como aprendimos en los países desarrollados hace 15 años, la digestión de una burbuja de deuda es pesada. Provoca una demanda muy débil, una presión deflacionaria y la contracción prolongada de los sectores que crecieron en exceso.

La digestión puede ser muy lenta si no se gestiona bien el saneamiento de los balances. Lo difícil es reconocer que muchas deudas no se van a pagar y que, por tanto, algunos acreedores van a sufrir importantes quebrantos. En China las

**Actuación
El Gobierno
podría inyectar
recursos en
la economía
para impedir
la pervivencia
de entidades
insolventes o
empresas zombi**

autoridades juegan un papel determinante y es posible que la reestructuración de deudas y la recapitalización de empresas que aún son viables se haga con celeridad y así se evite un largo periodo de crecimiento deficiente. Así sucedió en EE.UU. tras la crisis financiera, aunque allí fue por la rápida reacción del sector público y la flexibilidad del sistema jurídico-legal, y no porque

el gobierno dispusiera de poderes excepcionales.

China cuenta, además, con un sector público razonablemente saneado. El Gobierno podría, por tanto, inyectar recursos en la economía para facilitar la digestión de la burbuja y hacerlo de manera discrecional para impedir la pervivencia de entidades insolventes o empresas zombi.

Si las arcas del Estado chino están más vacías de lo que nos pensamos, la situación será más compleja. El país podría echar mano de sus ahorros invertidos en el mercado de bonos norteamericano, con consecuencias negativas para el dólar y los tipos de interés en EE.UU. O bien podría recurrir de nuevo a la expansión monetaria y una probable devaluación de la moneda para retomar la senda de crecimiento por la vía tradicional del sector exterior, una alternativa tampoco exenta de problemas hoy en día. Las burbujas de deuda, cuando estallan, pocas veces son de fácil digestión. La magnitud de la burbuja china podría incluso superar la capacidad de su economía para absorberla. |