

## Un análisis del riesgo de crisis de deuda pública y cambiaria en las economías emergentes en 2023

Ángel Rodríguez García-Brazales | Profesor Titular de Fundamentos del Análisis Económico de la UAM, Director de la Escuela de Inteligencia Económica y Relaciones Internacionales de la Universidad Autónoma de Madrid

MAYO 2023

### 1. INTRODUCCIÓN

El pasado mes de octubre de 2022, el Programa de Ayuda al Desarrollo de Naciones Unidas<sup>1</sup> publicó un informe en el que se alertaba del riesgo de crisis de deuda pública en 54 países emergentes y en vías de desarrollo. Los autores expresaban su preocupación en términos económicos, geopolíticos y humanitarios, pues en conjunto tienen el 18% de la población del planeta, aunque representen solo el 3% del PIB mundial.

Las causas que han provocado este profundo deterioro en la posición fiscal de muchas economías emergentes y en desarrollo son múltiples y no son sólo de corto plazo. Pero se han visto agravadas recientemente por los impactos directos de la pandemia y la guerra de Ucrania, toda vez que han tenido que responder con aumentos significativos del gasto público en el ámbito sanitario y social. Como resultado, se ha producido un primer deterioro de su posición fiscal derivado de decisiones de política económica doméstica.

Es muy probable que la posición fiscal de muchos de ellos se vea deteriorada en los próximos meses por los efectos indirectos de la política monetaria de sus bancos centrales y los principales bancos centrales del mundo, que han subido los tipos de interés. En el caso de las economías emergentes y en desarrollo, este endurecimiento es consecuencia tanto del aumento de las presiones inflacionistas como del temor a una depreciación desordenada de sus divisas frente al dólar.

Desde que se inició el ciclo de subidas de los tipos de interés en Estados Unidos en primavera de 2021, se ha observado una depreciación generalizada en las divisas de las economías emergentes y en desarrollo, así como una reducción en sus niveles de las reservas exteriores oficiales. Y el efecto más inmediato ha sido un encarecimiento de las condiciones

<sup>1</sup> <https://www.undp.org/publications/dfs-avoiding-too-little-too-late-international-debt-relief>

de financiación para el conjunto de la economía, incluyendo las del sector público, y una ralentización del crecimiento económico. Esto supone que, en 2023, varios países emergentes pueden afrontar un deterioro aún más severo de su posición fiscal que los ponga al borde del *default*. Téngase en cuenta que la mayoría de los vencimientos de deuda en 2023 se van a tener que refinanciar a tipos muy superiores, lo que aumentará el servicio de deuda en los próximos meses y años. De entre las economías más grandes de las emergentes, las que tienen una situación más crítica son Pakistán, Egipto o Colombia. Más cerca de España, la posición fiscal de Argelia y Marruecos no presenta tampoco perspectivas optimistas para 2023 y 2024.

## 2. ANÁLISIS Y DIAGNÓSTICO DE LA SITUACIÓN

### 2.1. LAS TENSIONES CAMBIARIAS EN 2022

Para analizar la evolución de los tipos de cambio conviene siempre partir del hecho bien establecido por la literatura económica que el factor más importante a tener en cuenta son los diferenciales de los tipos de interés a corto plazo entre las dos divisas. Y esto es especialmente cierto cuando se trata de los tipos de cambio frente al dólar, dado que es la divisa central en la arquitectura del sistema financiero y monetario internacional

Incluso la evolución del tipo de cambio (USD/EUR) se explica en parte por los movimientos de los tipos de interés a ambos lados del Atlántico. La agresiva bajada de tipos de la Reserva Federal en marzo de 2020 coincidió con una apreciación del euro frente al dólar de casi un 11% hasta diciembre de 2020. Y, al contrario, cuando a partir de mayo de 2021 los mercados financieros empezaron a descontar el ciclo de subidas de tipos de interés de la Reserva Federal, el euro comenzó a debilitarse hasta acumular una depreciación entre mayo de 2021 y octubre de 2022 de un 25% frente al dólar. La causa de esta “tiranía” de la Reserva Federal sobre el resto de las divisas reside en que Estados Unidos es “el banquero del mundo”: actúa como el centro de absorción y redistribución de los flujos internacionales de capital y, además, la gran mayoría de las transacciones comerciales internacionales utilizan el dólar como moneda de pago. Por este motivo, los diferenciales de tipos de interés de estas economías respecto del tipo de referencia en Estados Unidos explican en buena medida la evolución de sus divisas respecto del dólar.

En la tabla 1 se recoge la evolución del tipo de cambio de las divisas de las principales economías emergentes del mundo frente al dólar en 2022.

**TABLA 1. Tasa de variación de los tipos de cambio desde el 1 de enero de 2022 al 31 de enero de 2023.** Fuente: Refinitiv Eikon Reuters

## Principales

Japón	14,4
Reino Unido	10,8
China	6,6
Euro	4,8

## LATAM

Argentina	75,0
Colombia	19,3
Guatemala	1,4
Bolivia	0,9
Chile	-1,8
Perú	-4,3
México	-6,7
Brasil	-7,6

## ÁFRICA

Egipto	75,6
Marruecos	10,2
Kenia	9,4
Nigeria	9,1
Sudáfrica	7,8
Tanzania	1,9
Argelia	-1,3
Angola	-9,0

## ASIA

Pakistán	29,6
Taiwán	10,3
India	9,9
Indonesia	9,0
Filipinas	8,2
Malasia	4,8
Vietnam	2,8
Tailandia	1,0

## EUROPA Y ASIA

### CENTRAL

Turquía	43,1
Hungría	15,0
Polonia	7,9
Kazajistán	6,4
Rusia	-6,21

*Nota: Los tipos de cambio están todos expresados en unidades de divisa local por dólar, incluida la libra y el euro, aunque su cotización de mercado sea la inversa. Los valores positivos indican depreciaciones de la divisa local respecto del dólar estadounidense. Los valores negativos, apreciaciones.*

A nivel mundial, y atendiendo a su importancia regional, las divisas que más se han depreciado desde principio del año 2022 son el peso argentino (75%), la libra egipcia (75,6%) y la lira turca (43,1%). Otros países también han sufrido importantes tensiones tanto en el tipo de cambio como en la variación de sus reservas exteriores: Filipinas se ha dejado más del 13% de sus reservas exteriores (más de 15.000 millones de \$) para mantener el peso filipino. Indonesia ha sufrido una depreciación similar y se ha dejado por el camino casi el 6% de sus reservas exteriores. Rusia también ha perdido casi un 12% de sus reservas exteriores (78.000

millones de dólares de reducción) a pesar de la “artificial” apreciación del rublo frente al dólar.

En otros casos, como Egipto y Pakistán, la combinación de la depreciación de sus divisas y la reducción de las reservas exteriores ha terminado desembocando en intervenciones del Fondo Monetario Internacional. Egipto ha perdido sólo 8.000 millones de dólares de sus reservas. Pero en noviembre de 2022, el FMI<sup>2</sup> llegó a un acuerdo con Egipto de \$ 3.000 millones y ha tenido que subir los tipos de interés de referencia en 200 puntos básicos para contener la depreciación de la libra egipcia. En el caso de Pakistán la depreciación de su divisa durante 2022 no fue de las más agudas del mundo (un 27%), pero sus reservas exteriores cayeran más de un 37%. En julio llegó a un acuerdo con el FMI para la concesión de un préstamo por valor de 3900 millones de dólares<sup>3</sup>

La subida de más de 400 puntos básicos de la Reserva Federal ha sido seguida por subidas de tipos de interés de los bancos centrales de muchos países del mundo. Por ejemplo en Brasil (450 puntos básicos), México (500 puntos básicos), Chile (725), Egipto (800), Colombia (900), Argentina (3700). Este endurecimiento de la política monetaria puede provocar una crisis de deuda pública o financiera en economías fuertemente endeudadas. Si los bancos centrales siguen subiendo los tipos de interés bien para contener la inflación, bien para contener una depreciación desordenada de sus divisas, entonces el servicio de la deuda (que incluye el pago de intereses) aumentará. Esto puede agravar los temores de los inversores y provocar ventas masivas de sus posiciones en deuda pública del país, lo que les pondría a los estados al borde de la quiebra.

## 2.2. Economías en situación de estrés fiscal

Según las estimaciones del FMI, la deuda pública respecto del PIB a nivel global ha aumentado en 14 puntos porcentuales.<sup>4</sup> Aunque la mayor parte de este aumento ha sido en las economías avanzadas (33 puntos porcentuales), el aumento en las emergentes y en las menos desarrolladas anticipa un mayor número de reestructuraciones de deuda en este grupo de países. En la tabla 2 se ilustra la precaria situación de muchas economías que, sin tener importancia sistémica para la economía mundial, pueden sufrir las consecuencias del tensionamiento de las condiciones financieras a nivel mundial.

<sup>2</sup> <https://www.imf.org/en/News/Articles/2022/10/26/pr22363-egypt-imf-reaches-staff-level-agreement-on-an-extended-fund-facility-arrangement>

<sup>3</sup> <https://www.imf.org/en/News/Articles/2022/08/29/pr22293-imf-executive-board-completes-reviews-of-extended-fund-facility-pakistan>

<sup>4</sup> <https://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2022/in-focus/debt-dynamics/>

Tabla 2. Niveles de deuda en 2021 y evolución prevista de los déficits por el Fondo Monetario Internacional.

	DEUDA			
	2021	DÉFICIT 2021	DÉFICIT 2022	DÉFICIT 2023
<b>LATAM</b>				
Brasil	93,0	-4,4	-8,5	-7,9
Argentina	80,9	-4,3	-3,5	-3,3
Bolivia	80,5	-9,3	-8,5	-7,9
Colombia	64,6	-6,8	-6,4	-2,9
México	57,6	-3,8	-3,8	-4,1
Perú	36,4	-2,5	-2,3	-2,3
Chile	36,3	-7,5	0,9	-1,2
<b>ASIA</b>				
Maldivas	124,8	-14,3	-16,4	-12,0
Sri Lanka	103,1	-11,6	-9,8	n/d
India	84,2	-10,0	-9,9	-9,8
China	71,5	-6,1	-8,9	-7,2
Malasia	69,0	-5,5	-4,9	-3,8
Myanmar	62,3	-7,8	-7,8	-7,2
Tailandia	58,4	-7,0	-5,6	-3,2
Filipinas	57,0	-6,5	-5,4	-4,7
Indonesia	41,2	-4,6	-3,9	-2,9
Vietnam	39,7	-3,5	-4,7	-4,7
Pakistán	84	-6,0	-7,8	-4,8
<b>ÁFRICA</b>				
Mozambique	106,4	-3,7	-3,4	-4,3
República de Congo	103,6	1,7	9,0	6,4
Egipto	89,2	-7,0	-6,2	-7,4
Angola	86,4	3,8	2,7	0,0
Túnez	81,8	-7,6	-6,6	-5,3
Sudáfrica	69,0	-6,0	-4,9	-5,4
Marruecos	68,9	-5,9	-5,3	-5,1
Kenia	67,8	-8,0	-7,0	-5,3
Argelia	63,0	-7,2	-12,3	-11,3
Tanzania	40,7	-3,1	-3,1	-3,3

<b>Nigeria</b>	36,6	-6,0	-6,2	-5,8
<b>EUROPA</b>				
<b>Hungría</b>	69,8	-6,8	-4,9	-3,1
<b>Polonia</b>	40,8	-1,9	-4,1	-3,1
<b>Turquía</b>	41,8	-3,9	-4,2	-5,6

Fuente: Fondo Monetario Internacional, World Economic Outlook database octubre 2022.

Datos en % del PIB

Las áreas geográficas que presentan un mayor número de países en situación de riesgo de un evento negativo de deuda son, sin lugar a dudas, Asia y África. Hay países con niveles algo más bajos de deuda pero con economías grandes dentro de su área geográfica como Brasil, Colombia o Egipto sí pueden plantear problemas serios. India y China, a pesar de las negativas previsiones del FMI para la evolución sus déficits en 2022 y 2023, no deberían tener problemas serios de financiación pública. Las perspectivas para economías como Marruecos, Argelia, Kenia o Bolivia, que parten de niveles de deuda en el entorno del 60% respecto del PIB pero cuyas previsiones de déficit son muy negativas, sí podrían tener problemas en 2023.

Hay que tener en cuenta que las estimaciones de déficit público del FMI de la Tabla 2 no recogen de forma completa la presión a que pueden verse sometidas algunas de estas economías para refinanciar los vencimientos de deuda en el corto plazo. En la Tabla 3 se recogen los datos de vencimientos de emisiones de bonos desde noviembre de 2022 hasta diciembre de 2023, tanto en valores absolutos como en porcentaje del PIB. Esto permite identificar los países más susceptibles de tener problemas para refinanciar alguno de esos vencimientos y, en última instancia, tener que afrontar un programa de ajuste fiscal del FMI o, en el peor de los casos, un *default*. Téngase en cuenta además que los datos de la tabla 3 sólo ofrecen los vencimientos del principal, no incluyen el pago de intereses. Si se tuviera en cuenta en pago de intereses, la presión en porcentaje del PIB sería superior.

**Tabla 3. Vencimientos de deuda pública entre noviembre de 2022 y diciembre de 2023.**

<b>Vencimientos de deuda 2023*</b>		
	<i>Miles de millones de USD</i>	<b>Sobre PIB</b>
<b>Egipto</b>	107,90	26,2
<b>Argentina</b>	111,95	22
<b>Pakistán</b>	63,38	18
<b>Tailandia</b>	92,3	18
<b>China</b>	2499,70	14,1
<b>México</b>	154,16	11,9
<b>Marruecos</b>	13,64	10,3

<b>Hungría</b>	18,8	10,3
<b>Chile</b>	63,4	10,2
<b>Filipinas</b>	35,7	9
<b>Sudáfrica</b>	29,70	7,0
<b>Brasil</b>	98,09	6,1
<b>India</b>	192,73	6,0
<b>Argelia</b>	10,21	6,0
<b>Kenia</b>	6,60	5,9
<b>Angola</b>	3,15	4,3
<b>Turquía</b>	33,50	4,1
<b>Polonia</b>	28,4	4,1
<b>Colombia</b>	9,83	3,0

Fuente: Refinitiv Eikon Reuters.

Dentro de los países sistémicamente importantes a nivel mundial o regional, Egipto es el que vuelve a plantear el mayor riesgo de tener un evento negativo de deuda. Además de la abultada depreciación de su divisa y las malas previsiones de déficit público, en 2023 afronta vencimientos de deuda por valor del 26% de su PIB aproximadamente, unos 107.000 millones de dólares. Hay que tener además en cuenta que como resultado de las tensiones cambiarias de la libra egipcia, el banco central ha tenido que aumentar los tipos de interés de referencia en 800 puntos básicos. El coste de su refinanciación será muy superior a la que vence ahora. La depreciación de más 50% implica que el coste fiscal en libras egipcias de devolver esa deuda aumenta aproximadamente en esa misma cantidad. Frente a estas cifras, los 3.000 millones de dólares que le ha concedido el FMI son sólo una especie de "visto bueno" al cambio de régimen cambiario y al plan de ajuste fiscal del gobierno egipcio.

Argentina es la siguiente en el ranking de vencimientos, con un 22% del PIB, más de 111.000 millones de dólares, y afronta la mayor subida de los costes de refinanciación del mundo. Pakistán está en una situación muy parecida, aunque la presión financiera a corto plazo es menor. Afronta vencimientos por valor de 63.000 millones de dólares, lo que representa un 16% del PIB aproximadamente. México, pese a no haber sufrido una gran depreciación se encuentra en situación similar: afronta vencimientos equivalentes a cerca del 12% de su PIB, más de 154.000 millones de dólares. Pero con la subida de los tipos de interés de referencia en más de 400 puntos básicos, el servicio de la deuda puede aumentar mucho. En este caso, la deuda emitida en otras divisas es muy reducida. Marruecos también tienen elevados vencimientos en 2023, aunque todos en dinares marroquíes. China es un caso aparte. Además de representar casi el 80% del monto total de vencimientos de este grupo que representan más del 14% de su PIB, tiene reservas exteriores por valor de alrededor de 3 billones de dólares (10<sup>12</sup>).

## 3. CONCLUSIONES

La inestabilidad cambiaria y fiscal suelen tener importantes efectos políticos y sociales domésticos. En el caso de países sistémicamente importantes a nivel regional como Egipto, Pakistán, México, Marruecos o Argelia, su impacto puede extenderse a los países que los rodean, bien por contagio financiero bien por flujos migratorios. Y aunque el peso del PIB de esa región en la economía mundial sea relativamente pequeño, su desestabilización puede tener consecuencias de largo alcance. No sólo se verá afectada la actividad económica de la región y, por tanto, la de las empresas exportadoras e inversoras que operen en ellas, sino que también pueden tener profundas repercusiones políticas y geopolíticas para el resto de los países del entorno. Este fue el caso por ejemplo de la Unión Europea, a raíz de la crisis migratoria de Siria en 2015.

**Tabla 4. Principales socios comerciales e inversores de España.** Ordenados por importancia de mayor a menor.

	<b>Comercio (X+M)/total en %.*</b>		<b>Inversión Extranjera directa de España en el exterior (% sobre el total)</b>
<b>UE</b>	60,0	<b>UE</b>	19,25
<b>Reino Unido</b>	6,4	<b>Reino Unido</b>	18,96
<b>China</b>	5,4	<b>EEUU</b>	14,91
<b>EEUU</b>	4,5	<b>México</b>	8,34
<b>Marruecos</b>	2,85	<b>Brasil</b>	7,10
<b>Turquía</b>	1,7	<b>Argentina</b>	3,68
<b>México</b>	1,38	<b>Chile</b>	3,28
<b>Brasil</b>	0,83	<b>Canadá</b>	1,94
<b>Argelia</b>	0,81	<b>Colombia</b>	1,78

Fuente: IMF, Coordinated Direct Investment Survey, Direction of Trade Statistics y cálculos del autor.

\*Nota: para este indicador se ha calculado como la suma del promedio de importaciones y exportaciones de cada país de los últimos 5 años (2017-2021) respecto del total de la suma de las importaciones y exportaciones de España a todo el mundo.

Desde el punto de vista del sector exterior español, la situación actual plantea riesgos evidentes. En la Tabla 4 se muestran los países ordenados de mayor a menor importancia en función del volumen de los flujos comerciales que España tiene con ellos (importación más



exportación española sobre el total del comercio exterior español). Para España las economías avanzadas representan más del 70% de nuestras relaciones comerciales y ninguno de estos países está en situación problemática. Después de la UE, el Reino Unido, China y Estados Unidos, el siguiente socio comercial es Marruecos, pero que representa sólo un 2,85% de las transacciones. Desde el punto de vista de los flujos comerciales, una desestabilización de las economías emergentes como Egipto (0,5%), México (1,38%) o Colombia (0,33%) tendría un escaso impacto en la economía española.

La situación cambia desde el punto de vista de la inversión extranjera directa de España en el exterior, aunque no demasiado. Más del 53% de nuestras inversiones en el extranjero se han concentrado en la Unión Europea, Reino Unido y Estados Unidos. Sin embargo, dos importantes economías emergentes como México o Brasil representan entre ambas más del 15% del total, por lo que ante el riesgo de un evento negativo de deuda la valoración de los activos invertidos en estos países puede sufrir una notable corrección a la baja si se produce una depreciación de su tipo de cambio.

Si combinamos los criterios de riesgo geopolítico y de deuda en los países emergentes con la importancia de su relación para los exportadores e inversores españoles, quizá las economías que merecen un análisis más pormenorizado son México, Brasil, Egipto, Marruecos, Argelia. Pakistán merece un capítulo aparte no tanto por su importancia económica para España sino porque en estos momentos es el país que presenta mayor riesgo de desestabilización.

Según las estimaciones del FMI, en 2021 el valor de las inversiones españolas en México ascendía a más de 48.000 millones de dólares, siendo el cuarto destino sólo por detrás de la UE, EEUU y el Reino Unido. El peso mexicano es una de las divisas que mejor se han comportado respecto al dólar en el último año, pero recordemos que ha sido gracias a una subida de más de 400 puntos básicos del tipo de interés de su banco central. Afronta además vencimientos de deuda en 2023 por valor de más 154.000 millones de dólares (más del 12% del PIB). Aunque el gobierno del presidente López-Obrador está comprometido con la austeridad en las cuentas públicas, una ralentización del crecimiento en EEUU puede terminar afectando a la economía mexicana y, en última instancia, a los ingresos fiscales. Uno de los ejes de la política de López-Obrador es la autosuficiencia energética de México, que le está llevando a un mayor intervencionismo en el sector. Recientemente ha nacionalizado las reservas de Litio en el país, que sólo podrán ser explotados por empresas mexicanas.<sup>5</sup> Todo esto puede generar cierto clima de incertidumbre para los inversores internacionales, y retraer inversiones en una economía cuya productividad crece más lento que la de sus socios de zona de libre comercio, Estados Unidos y Canadá.

---

<sup>5</sup> <https://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/12155423/02/23/Lopez-Obrador-nacionaliza-el-litio-de-Mexico.html>

La relación de España con Brasil tiene unas características similares a las de México. La importancia de Brasil para España no radica tanto en el comercio exterior sino en la posición inversora. Según el FMI, la inversión directa española en Brasil asciende a 40.000 millones de dólares. El buen comportamiento del real brasileño frente al dólar también se explica por el tensionamiento de la política monetaria del Banco Central de Brasil, que ha subido los tipos de referencia más de 450 puntos básicos. La situación fiscal de Brasil es menos preocupante que la de México, dado que los vencimientos de deuda que afronta en 2023 apenas superan el 6% de su PIB.

Egipto es el país que está en una posición más vulnerable de todos los analizados. Su situación política interna no es tan estable como en otros países. Pues bien, en 2022 las subidas de los precios al consumo y de los alimentos frescos en Egipto (14 y 48%) llegaron a niveles similares a los de abril de 2011<sup>6</sup>, cuando la "primavera árabe" que provocó la caída de Mubarak. La exposición de España a Egipto es muy baja. Sin embargo, si se producen interrupciones en el tráfico en el Canal de Suez, entonces buena parte del comercio hacia Asia se verá afectado y la crisis económica puede en última instancia empujar a parte de las poblaciones ribereñas a volver a la piratería en el Mar Rojo y en el Golfo de Adén

Pakistán es la otra economía emergente más vulnerable junto con Egipto. El acuerdo aprobado con el FMI en julio es un escaso alivio para un país que afronta en 2023 vencimientos de deuda por valor del 16% de su PIB. La desestabilización de una potencia nuclear como Pakistán puede provocar un serio aumento de la tensión geopolítica en el subcontinente indio, que podría extenderse incluso a Asia Central. No obstante, de materializarse estos escenarios, su impacto sobre la economía europea y española sería muy limitado por la baja exposición de sus sectores empresariales a esta área geográfica.

Por proximidad geográfica, Marruecos y Argelia son los países en los que un evento de deuda negativo puede tener un impacto mayor en España y por extensión en Europa. Y no tanto por la exposición comercial (representan el 2,85% y el 0,81% respectivamente), sino por las implicaciones geopolíticas. La inflación en Marruecos en 2022 está relativamente contenida en el 8,3%, pero para los alimentos es casi del doble. Argelia arroja unos datos similares, 8,4 en la inflación general y 10,6% en los alimentos. Según el Banco Mundial, en 2020 un 31% de la población marroquí y un 19% de la argelina sufrían inseguridad alimentaria. La capacidad de los gobiernos para paliar el impacto de los aumentos de precios de los alimentos puede verse seriamente limitada por la evolución de sus finanzas públicas. Marruecos afronta vencimientos de deuda en 2023 equivalentes a más del 10% de su PIB y Argelia de más del 6%. La combinación de depreciación de sus divisas, altos precios de los alimentos y deterioro de las cuentas públicas en Marruecos y Argelia puede tener

<sup>6</sup> <https://www.cbe.org.eg/en/EconomicResearch/Statistics/Pages/Inflationhistorical.aspx>

importantes repercusiones geopolíticas en la región e incluso internas dentro de la UE. La presión migratoria podría aumentar en el Mediterráneo hasta niveles críticos, que implicarían un serio conflicto diplomático entre el Magreb y la UE, con epicentro en España.

## 4. RECOMENDACIONES

A la vista del riesgo de inestabilidad cambiaria que presentan algunos países con quien España tiene relaciones económicas significativas y los posibles efectos geopolíticos que tendría una crisis económica en ellos, parece importante que se les preste apoyo internacional para lograr estabilizar sus economías. El Fondo Monetario Internacional considera necesario una acción coordinada de las instituciones internacionales para evitar que se produzcan episodios de impago de deuda. En el caso de Egipto o Pakistán, las implicaciones de no intervenir serían de un largo alcance y afectarían a regiones enteras del globo. Si embargo, el Fondo Monetario Internacional se está mostrando extremadamente parco tanto en las cuantías de los programas de ayuda.<sup>7</sup> Esto, además de las consecuencias puramente económicas, puede tener una consecuencia negativa adicional para las economías occidentales: que estos países pidan financiación adicional a China como han venido haciendo en los últimos años bajo el paraguas de la iniciativa *Belt and Road*. Por tanto, se hace necesario una acción decidida de la diplomacia económica española para favorecer que el FMI y dichos países alcancen acuerdos que sean económica y políticamente viables para estabilizar a corto y medio plazo las economías de los mismos.

En este contexto, las empresas exportadoras e inversoras españolas deben estar especialmente vigilantes en 2023 en relación con sus operaciones en algunos países emergentes. Una crisis de deuda y una depreciación de sus divisas puede significar que el valor en euros de las inversiones directas que hayan realizado allí disminuya considerablemente. También puede afectar a sus exportaciones en la medida en que una devaluación de sus divisas puede elevar el precio, en moneda local, de los bienes y servicios exportados, y que, por tanto que pierdan cuota de mercado local. En definitiva, las empresas deben analizar si alguno de los países con los opera o en los que piensa invertir puede estar en una situación de riesgo económico debido a la situación de su deuda externa y las perspectivas de la misma.

---

<sup>7</sup> Véase por ejemplo el artículo de *The Economist* "The IMF faces a nightmarish identity crisis", para un análisis más detallado.