



Crédito incobrável nos mercados emergentes: Ainda no começo

[John Caparuso](#), [Yingyuan Chen](#), [Evan Papageorgiou](#) e [Shamir Tanna](#)

9 de novembro de 2015

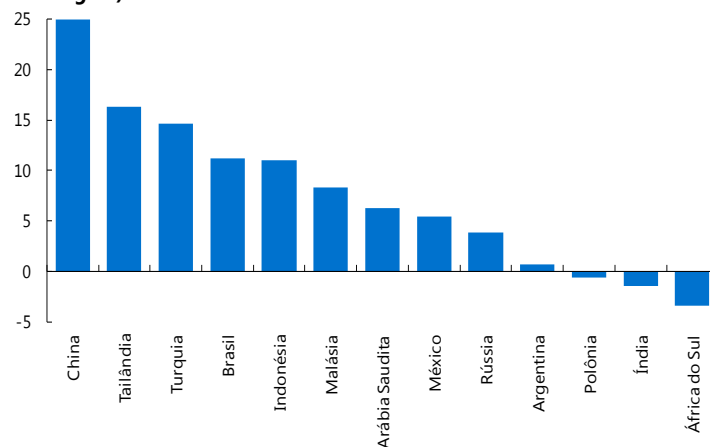
Os mercados emergentes viveram uma ótima fase. As 15 maiores economias de mercados emergentes cresceram 48% entre 2009 e 2014, um período em que as economias do G20 registraram uma expansão coletiva de 6%.

Como os mercados emergentes conseguiram sustentar esse crescimento? Em parte, utilizaram os empréstimos bancários para impulsionar a expansão do crédito empresarial, lucros robustos e baixos índices de inadimplência. Esse boom de crédito, combinado com a queda dos preços das commodities e os empréstimos em moeda estrangeira, deixou as empresas dos mercados emergentes vulneráveis e o setor financeiro sob pressão, como discutimos na mais recente edição do [Global Financial Stability Report](#), nosso relatório sobre a estabilidade financeira global.

Booms de crédito e hiatos de crédito muitas vezes prenunciam graves ciclos de créditos incobráveis

Os booms de crédito podem alimentar a acumulação de riscos no sistema financeiro — o excesso de investimentos que conduz a um excesso de capacidade produtiva, deteriorando os fluxos de caixa das empresas, elevando o risco de inadimplência e, em última instância, o risco de perdas de capital bancário. O hiato de crédito, uma medida do aumento do endividamento de um país (razão entre o crédito e o PIB) em relação a suas médias históricas, põe em evidência os países vulneráveis.

Gráfico 1. Hiato de crédito: Desvio da tendência na relação crédito-PIB (Porcentagem)



Fontes: Bankscope; BIS; FMI, base de dados do *World Economic Outlook*; autoridades nacionais; e cálculos do corpo técnico do FMI.
Obs.: Os ciclos de crédito descrevem as consequências do crescimento do crédito em termos de crescimento econômico, qualidade dos ativos e alavancagem. Na fase de expansão, a qualidade dos ativos é robusta, mas o alto crescimento do crédito também aumenta a alavancagem dos bancos e dos mutuários. Essa alavancagem chega ao seu pico, seguido de uma contração ou desaceleração do crescimento do crédito, redução da qualidade dos ativos e aumento dos empréstimos de liquidação duvidosa. O processo culmina no saneamento dos balanços e na recapitalização, preparando o terreno para um novo ciclo de crédito. O hiato de crédito é calculado utilizando um filtro unilaterial de Hodrick-Prescott com um parâmetro de suavização de 400.000.

Até o fim de 2014, China, Tailândia, Turquia, Brasil e Indonésia tinham todos hiatos de crédito superiores a 10%, um nível muitas vezes considerado um parâmetro de referência de booms de crédito arriscados (Gráfico 1). O hiato de crédito da China é de 25%, o que coloca o país entre os 5% com os mais elevados hiatos de crédito registrados em mercados emergentes

desde a década de 1970. Essa marca é consistente com outros sinais de pressão: o crescimento dos opacos mercados de crédito ‘paralelo’ e o desejo das autoridades chinesas de conter desdobramentos no mercado financeiro (por exemplo, a inadimplência das empresas ou a volatilidade nos mercados de ações e câmbio) que poderiam ter repercussões em todo o sistema de crédito.

Contudo, os hiatos de crédito não capturam todos os problemas. Rússia, Argentina e Índia apresentam hoje hiatos de crédito pequenos. Há outros fatores que podem causar tensão no sistema financeiro. A interação entre o crescimento excessivo do crédito e uma ampla gama de fatores torna as atuais condições nas economias de mercados emergentes particularmente preocupantes. A depreciação recente das moedas nacionais frente ao dólar e a queda dos preços das commodities estão aumentando a pressão sobre os tomadores mais frágeis, e a elevação das taxas de empréstimos poderia exacerbar a situação. A última edição do [Global Financial Stability Report](#) focaliza esses riscos.

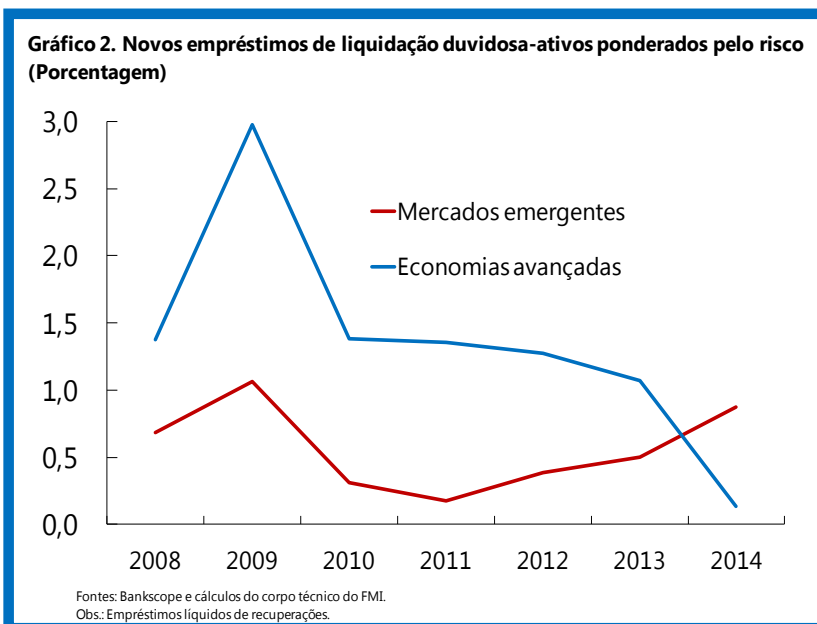
Os bancos dos mercados emergentes ainda não reforçaram as defesas contra o ciclo de créditos incobráveis

Outro fato coerente com o início do fim do boom de crédito: os bancos dos mercados emergentes estão começando a ver um rápido aumento dos empréstimos de liquidação duvidosa, que hoje são superiores aos níveis das economias desenvolvidas pela primeira vez desde a crise financeira (Gráfico 2).

À primeira vista, os bancos dos mercados emergentes parecem ter capital

suficiente e outras defesas contra perdas financeiras. Seu índice agregado de capital nível 1 é de cerca de 11%, muito acima do mínimo regulamentar, e efetivamente tem apresentado ligeiro aumento desde 2009. Ao mesmo tempo, as normas regulamentares e as expectativas de mercado elevaram consideravelmente o padrão nesse período. Os bancos das economias avançadas, embora relatem uma lucratividade muito inferior à de seus pares nos mercados emergentes, conseguiram, no seu conjunto, elevar em quase 4 pontos percentuais seus índices de adequação do capital nível 1.

De modo mais geral, o fim do boom de crédito normalmente se dá quando os bancos acumulam reservas de capital após anos de lucros elevados. Contudo, em lugar de conservar o capital para amortecer a virada inevitável do ciclo de crédito, os bancos dos mercados



emergentes essencialmente canalizaram todos os lucros para garantir a continuidade do crescimento. À medida que se aproxima o fim do ciclo de expansão, a necessidade de acumular reservas contra o aumento de perdas de crédito irá limitar os lucros futuros e a capacidade dos bancos de manter o crescimento do crédito. As economias de mercados emergentes enfrentam agora o risco da elevação dos custos do crédito, diminuição dos lucros bancários, desaceleração do crescimento do crédito e fraco desempenho econômico. Essas debilidades potenciais têm graves implicações econômicas para os mercados emergentes e, dadas as dimensões desse mercados, para a economia mundial.

Essas questões exigem uma combinação de políticas micro e macroprudenciais

As respostas em termos de políticas são a um só tempo diretas e difíceis. Neste estágio adiantado do ciclo de crédito, a recente turbulência de mercado é um alerta às autoridades para a necessidade de impedir uma maior deterioração das condições do setor financeiro. Em muitos países, os riscos da continuidade do rápido crescimento do crédito são cada vez maiores que seus benefícios econômicos. Isto salienta a necessidade de utilizar instrumentos micro e macroprudenciais formulados para manter a segurança de instituições individuais e do conjunto do sistema financeiro, para desestimular a nova acumulação de empréstimos excessivos e de endividamento externo.

Entre as políticas microprudenciais eficazes figuram o aumento das ponderações de risco (exigências de capital) ou talvez limites às exposições mais problemáticas, que podem incluir promotores imobiliários, produtores de matérias-primas e empresas com grande volume de empréstimos em moeda estrangeira. Muitos países devem dar prioridade ao reforço dos regimes de insolvência empresarial.

A dívida corporativa nos mercados emergentes deixa-os vulneráveis, sobretudo se os juros subirem. Na atual conjuntura, os reguladores devem dedicar atenção especial às vulnerabilidades criadas pelo endividamento externo e em moeda estrangeira. No plano microprudencial, os reguladores devem monitorar as exposições cambiais dos bancos e dos mutuários, incluindo suas posições em derivativos, e introduzir e aperfeiçoar os testes de estresse relacionados aos riscos cambiais.

No plano macroprudencial, a manutenção do grau de investimento soberano é fundamental. Acelerar a aplicação de medidas para estimular o mercado monetário e as emissões de instrumentos corporativos pode também melhorar o acesso das empresas a fundos de financiamento que reduzam a dependência a bancos com capital limitado e credores externos potencialmente inconstantes.



John Caparuso é Perito Sênior do Setor Financeiro na Divisão de Análise de Mercados Globais do Departamento de Mercados Monetários e de Capitais do FMI. Contribuiu para o *Global Financial Stability Report* sobretudo em temas relacionados a bancos, estabilidade do setor financeiro, solvência corporativa e risco de inadimplência. Antes de ingressar no FMI foi analista sell-side, cobrindo bancos e outras instituições financeiras na China, Hong Kong, Taiwan e outras jurisdições na região da Ásia-Pacífico, tendo vivido na Ásia por 25 anos. Tem mestrado em Gestão Pública e Privada por Yale e graduação em Economia pelo Swarthmore College.



Yingyuan Chen é Analista de Pesquisas na Divisão de Análise de Mercados Globais do Departamento de Mercados Monetários e de Capitais do FMI. Contribuiu para o *Global Financial Stability Report* em temas relacionados ao risco soberano, estabilidade financeira e mercados de capitais.



Evan Papageorgiou é Perito do Setor Financeiro na Divisão de Análise de Mercados Globais do Departamento de Mercados Monetários e de Capitais do FMI. Colabora como autor do *Global Financial Stability Report* em temas relacionados a mercados emergentes, risco de crédito soberano e mercados de renda fixa. Antes de ingressar no FMI, foi estrategista sell-side de renda fixa em Nova Iorque e em Londres, concentrando-se nas taxas locais e no câmbio dos mercados emergentes. Tem doutorado em Pesquisa Operacional e Engenharia Financeira pela Universidade de Princeton.

Shamir Tanna é Analista de Pesquisas na Divisão de Análise de Mercados Globais do Departamento de Mercados Monetários e de Capitais do FMI. Contribuiu para o *Global Financial Stability Report* em temas relacionados aos setores corporativo e bancário dos mercados emergentes.