



Deudas incobrables en los mercados emergentes: Aún en una etapa incipiente

Por [John Caparusso](#), [Yingyuan Chen](#), [Evan Papageorgiou](#) y [Shamir Tanna](#)

9 de noviembre de 2015

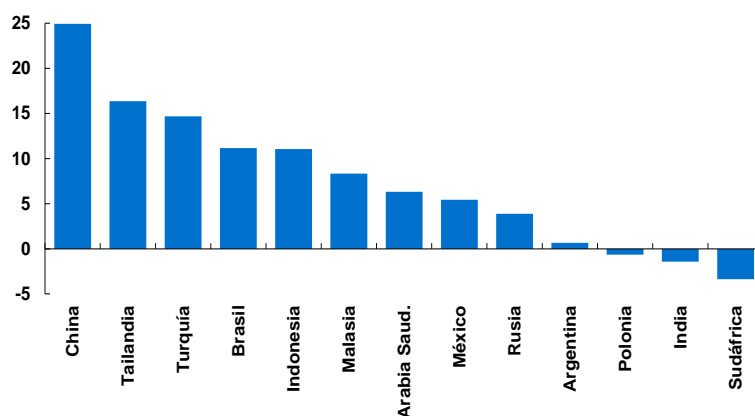
Los mercados emergentes han tenido una gran evolución. Las quince economías de mercados emergentes más grandes crecieron un 48% entre 2009 y 2014, mientras que en el mismo período las economías del Grupo de los Veinte promediaron un crecimiento del 6%.

¿Cómo sostuvieron los mercados emergentes este crecimiento? En parte, recurrieron al crédito bancario para impulsar la expansión del crédito al sector empresarial, fuertes resultados y bajas tasas de incumplimiento. Este auge del crédito, combinado con la caída de precios de las materias primas y el endeudamiento en moneda extranjera, genera ahora tensiones en el sector financiero y deja a las empresas de mercados emergentes en una posición vulnerable, como se analiza en el reciente [Informe sobre la estabilidad financiera mundial \(informe GFSR, por sus siglas en inglés\)](#).

Los auges y las brechas de crédito suelen presagiar graves ciclos de deudas incobrables

Los auges de crédito pueden alimentar la acumulación de riesgos en el sistema financiero: un exceso de inversión que se traduce en exceso de capacidad de producción, deterioro de los flujos de efectivo de las empresas, aumento del riesgo de incumplimiento y, en última instancia, pérdida de capital bancario. La brecha de crédito —que mide el aumento del endeudamiento de un país (relación crédito/PIB) con respecto a su promedio histórico— pone en evidencia los países vulnerables.

Gráfico 1. Brecha de crédito: Desviación de la relación crédito/PIB respecto de la tendencia (Porcentaje)



Fuentes: Bankscope; Banco de Pagos Internacionales; FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*; autoridades nacionales y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: Los ciclos de crédito describen las consecuencias del crecimiento del crédito en el crecimiento económico, la calidad de los activos y el apalancamiento. En un período de expansión, las ganancias de los prestatarios y la calidad de los activos son robustas, pero un elevado crecimiento del crédito también incrementa el apalancamiento de los bancos y los prestatarios. Luego, el apalancamiento de los bancos y los prestatarios llega a un nivel máximo, seguido de una contracción o desaceleración del crecimiento del crédito, un deterioro de la calidad de los activos y un aumento de los préstamos en mora. El proceso culmina con el saneamiento de los balances y la recapitalización, lo que crea el marco para iniciar un nuevo ciclo de crédito. La brecha de crédito se calcula utilizando un filtro Hodrick-Prescott unilateral con un parámetro de suavización de 400.000. ME = mercado emergente; RPD = relación préstamos/depositos.

Hacia fines de 2014, China, Tailandia, Turquía, Brasil e Indonesia tenían brechas de crédito superiores al 10%, un nivel que suele tomarse como parámetro de períodos de auge crediticio de riesgo (Gráfico 1). La brecha de crédito del 25% que tiene China sitúa al país dentro del 5%

de las brechas de crédito más grandes en todos los mercados emergentes desde la década de 1970. Esto es congruente con otros indicios de tensión: el crecimiento de los mercados de “crédito fuera del sistema bancario” y la intención de los responsables de políticas de China de limitar situaciones en el mercado financiero (por ejemplo, incumplimientos de empresas o volatilidad en los mercados de acciones y divisas) que pudieran desatar efectos de contagio en el sistema de crédito.

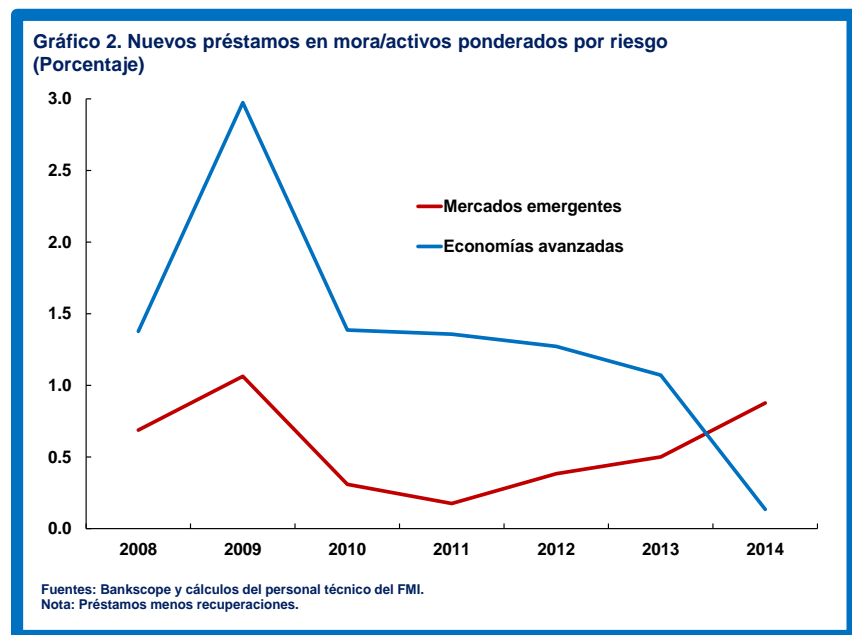
Sin embargo, las brechas de crédito no llegan a captar todos los problemas. Rusia, Argentina e India actualmente tienen brechas de crédito pequeñas. Otros factores también pueden causar tensiones en el mercado financiero. A juzgar por la interacción de un crecimiento excesivo del crédito con un amplio espectro de otros factores, las condiciones actuales en las economías de mercados emergentes generan especial preocupación. La reciente depreciación de las monedas en las que operan las empresas frente al dólar y la caída de los precios de las materias primas intensifican las tensiones sobre los prestatarios más débiles, y un aumento de las tasas de préstamos podría exacerbar la situación. La última edición de nuestro [informe GFSR](#) se centra en estos riesgos.

Los bancos de mercados emergentes no han aumentado las protecciones de cara a un ciclo de deudas incobrables

En sintonía con el comienzo del fin del auge de crédito, los bancos de mercados emergentes están empezando a registrar un rápido aumento de los préstamos en mora, que actualmente se sitúan en un nivel superior a los de las economías desarrolladas por primera vez desde la crisis financiera (Gráfico 2).

A primera vista, los bancos de mercados emergentes parecen tener una capitalización adecuada y otras protecciones frente a pérdidas financieras. Su coeficiente agregado de capital de Nivel 1 se sitúa en torno al 11%, muy por encima del mínimo reglamentario, y de hecho

ha subido ligeramente desde 2009. Paralelamente, las normas regulatorias y las expectativas del mercado han elevado mucho las exigencias durante ese período. Los bancos de economías avanzadas, pese a tener una rentabilidad declarada mucho menor que la de otros bancos de mercados emergentes, han instrumentado colectivamente un aumento de casi cuatro puntos porcentuales en sus coeficientes de suficiencia de capital de Nivel 1.



En líneas más generales, el final del período de auge crediticio habitualmente tiene lugar cuando los bancos han acumulado reservas de capital mediante años de ganancias elevadas. Pero, en lugar de conservar capital para defenderse de un giro en el ciclo de crédito, los bancos de mercados emergentes han canalizado prácticamente todas las ganancias para seguir financiando el crecimiento de la actividad. Cuando el ciclo de auge llega a su fin, la necesidad de establecer reservas para absorber las crecientes pérdidas de origen crediticio constituye una carga sobre las ganancias futuras y afecta la capacidad de los bancos de mantener el crecimiento del crédito. Las economías de mercados emergentes enfrentan actualmente el riesgo de aumento de los costos de crédito, la desaceleración de las ganancias de los bancos, la desaceleración del crecimiento del crédito y resultados económicos deslucidos. Estas posibles debilidades conllevan importantes consecuencias económicas para los mercados emergentes y, debido a su magnitud, para la economía mundial.

Para resolver estos problemas es preciso combinar políticas micro y macroprudenciales

Las respuestas de política económica son sencillas y difíciles al mismo tiempo. En esta última etapa del ciclo, la reciente turbulencia en el mercado constituye una advertencia para las autoridades económicas sobre la necesidad de evitar un mayor deterioro de las condiciones en el sector financiero. En muchos países, los riesgos de que el crédito siga creciendo con rapidez superan cada vez más los beneficios económicos. Esto pone de manifiesto la necesidad de desplegar las herramientas micro y macroprudenciales diseñadas para preservar la seguridad de instituciones individuales y del sistema financiero en su conjunto, para disuadir una mayor acumulación de exceso de endeudamiento y de endeudamiento externo.

Entre las políticas macroprudenciales eficaces se incluyen ponderaciones más altas del riesgo (requisitos de capital) o posiblemente máximos para las exposiciones más problemáticas, que pueden incluir empresas de promoción inmobiliaria, productores de materias primas y empresas con gran endeudamiento en moneda extranjera. Muchos países deberían establecer como prioridad el fortalecimiento de los regímenes de cesación de pagos del sector empresarial.

La deuda corporativa en los mercados emergentes los expone con especial vulnerabilidad a un aumento de tasas de interés. En el contexto actual, los organismos reguladores deben prestar más atención a las vulnerabilidades que generan el endeudamiento externo y en moneda extranjera. En materia microprudencial, los organismos reguladores deben supervisar las exposiciones en moneda extranjera que tienen los bancos y los prestatarios, entre las que se incluyen las posiciones en productos derivados, e introducir y fortalecer las pruebas de tensión relacionadas con riesgos cambiarios.

En el frente macroprudencial, mantener la condición de grado de inversión es fundamental. Acelerar las medidas para estimular la emisión de bonos corporativos y los mercados monetarios podría mejorar el acceso de las empresas a fondos de recursos que reduzcan la dependencia de bancos con limitaciones de capital y a acreedores externos que pueden ser poco confiables.



John Caparusso es Experto Principal del Sector Financiero en la División de Análisis de los Mercados Mundiales del Departamento de Mercados Monetarios y de Capital del FMI. Contribuye al Informe sobre la estabilidad financiera mundial (*Global Financial Stability Report*, o informe GFSR) fundamentalmente en cuestiones relacionadas con bancos, la estabilidad del sistema financiero y la solvencia corporativa y riesgo de incumplimiento. Antes de incorporarse al FMI, John se desempeñó como analista de renta variable en el área de banca de inversión, cuyo análisis incluía bancos y otras instituciones financieras de China, Hong Kong, Taiwán y otras jurisdicciones en Asia y el Pacífico, y vivió en Asia durante 25 años. John tiene una maestría en Administración Pública y Privada de Yale y una licenciatura en Economía de Swarthmore College.



Yingyuan Chen es Oficial de Investigación en la División de Análisis de los Mercados Mundiales del Departamento de Mercados Monetarios y de Capital del FMI. Contribuye al Informe sobre la estabilidad financiera mundial (*Global Financial Stability Report*, o informe GFSR) en cuestiones como el riesgo soberano, la estabilidad financiera y los mercados de capital.



Evan Papageorgiou es un Experto del Sector Financiero en la División de Análisis de los Mercados Mundiales del Departamento de Mercados Monetarios y de Capital del FMI. Escribe en el Informe sobre la estabilidad financiera mundial (informe GFSR, por sus siglas en inglés) sobre temas relacionados con los mercados emergentes, el riesgo de crédito soberano y los mercados de renta fija. Antes de incorporarse al FMI, Evan Papageorgiou fue responsable de estrategia de renta fija en el área de banca de inversión en Nueva York y Londres, con énfasis en las tasas y tipos de cambio locales de mercados emergentes. Tiene un doctorado en Ingeniería financiera y análisis operativo de la Universidad de Princeton.

Shamir Tanna es Oficial de Investigación en la División de Análisis de los Mercados Mundiales del Departamento de Mercados Monetarios y de Capital del FMI. Contribuye al Informe sobre la estabilidad financiera mundial (informe GFSR, por sus siglas en inglés) en cuestiones relacionadas con los sectores bancario y corporativo de mercados emergentes.