

Buenos Aires, 28 de Mayo de 2013

Crece el nivel de deuda del sector privado en economías emergentes

En la actualidad, algunos países en vías de desarrollo están experimentando un crecimiento muy sostenido de crédito para empresas y familias.

Según el último informe presentado por Coface, el grupo francés líder mundial en seguro de crédito, el nivel de deuda del sector privado es otro riesgo que afecta a las economías emergentes. Aunque la atención se centra actualmente en el alto nivel de deuda pública en la mayor parte de las economías avanzadas, no olvidemos que los países más afectados por los efectos de la crisis global tenían en común el hecho de que habían experimentado previamente el boom crediticio en el sector privado (por ejemplo, Islandia, Ucrania, los países bálticos, España, Estados Unidos).

En la actualidad, algunos países en vías de desarrollo están experimentando un crecimiento muy sostenido de crédito para empresas y familias. A pesar de que las estructuras de los países en vías de desarrollo son diferentes a los de las economías avanzadas, existe el riesgo de que el exceso de endeudamiento de las familias y compañías tenga efectos similares en el crecimiento a mediano plazo.

Los efectos colaterales de las políticas

Existen muchas razones para esta tendencia de crecimiento continuo del crédito para el sector privado en países en vías de desarrollo. En primer lugar, las políticas monetarias han sido expansivas en los países en vías de desarrollo desde la crisis de 2008-2009. Estas políticas han favorecido el crecimiento sostenible del crédito bancario para el sector privado.

Algunos países, que habían bajado significativamente sus tasas de interés a fines de 2008 y 2009, no incrementaron sus tasas cuando ocurrió una fuerte recuperación económica e inflación en el 2010 y 2011. Sus tasas siguen siendo muy bajas, como, por ejemplo, en algunos países de Asia: Tailandia, Filipinas, Indonesia y Corea del Sur. Además, otros países tenían tasas más altas de interés hasta el 2011 y por lo tanto tenían margen de maniobra monetaria, pero, usaron la mayor parte en el 2012 (Brasil, India). Esto llevó, en promedio, a condiciones monetarias muy acomodaticias en países en vías de desarrollo: las tasas de interés reales se mantuvieron casi en cero (e incluso a veces negativas) durante el marcado crecimiento del 2010 y 2011. Todavía se encuentran en niveles bajos para los países en vías de desarrollo por el momento.

Además de estas políticas monetarias expansivas, las deficiencias en términos de las normas prudenciales para los bancos y las políticas dirigidas a favorecer el desarrollo del sector financiero también han desempeñado un papel importante en la reciente expansión de crédito. Por ejemplo, no existía un ingreso mínimo o edad mínima en Indonesia para obtener una tarjeta bancaria hasta el 1 de enero de 2013, mientras que el número de tarjetas por persona era ilimitada. Además, no existía una contribución mínima requerida para obtener un préstamo hipotecario hasta 2012.

Los peligros asociados al boom crediticio

Con respecto a los efectos negativos del crédito para el sector privado en la economía es en principio contradictorio, ya que se trata de un instrumento de financiación para empresas y familias; por lo tanto, la inversión y el consumo. Una aceleración del crecimiento del crédito debe favorecer al crecimiento sostenible económico. Un reciente estudio del FMI¹ lo confirma: un aumento en el nivel de desarrollo financiero se asocia con un crecimiento económico menos volátil (evaluado por la desviación estándar de la tasa de crecimiento del PBI). Sin embargo, el presente estudio también resalta que la correlación entre el desarrollo financiero y la volatilidad del PBI se vuelve negativa. El umbral se alcanza cuando el volumen total del crédito del sector privado para el porcentaje del PBI supera el 100%.

Sin embargo, el crecimiento de este índice también debe ser considerado con el fin de evaluar los riesgos del boom crediticio². Esto se debe a que, si el crecimiento del crédito en un país aumenta muy rápidamente, es probable que esto genere mayores riesgos en el sector bancario, incluso si el nivel de saldo pendiente total es relativamente bajo. Por ejemplo, el crédito creció más del 30% al año en Rusia entre 2006 y 2011. Es cierto que este fuerte crecimiento, en parte, ilustra un proceso de captación financiero, el crédito total pendiente sobre el PBI, alcanzando sólo el 40% del PBI a finales de 2011. Sin embargo, esto también puede llevar a un aumento de préstamos no rentables, si este crecimiento rápido y sostenible de créditos otorgados es sinónimo de una mayor flexibilidad por parte de los bancos en la concesión de crédito a las familias y empresas. En otras palabras, en caso que el crecimiento de crédito para el sector privado es mayor que el crecimiento de PBI nominal, la diferencia entre los dos corresponde a un exceso de liquidez, que no es absorbida por el buen mercado. Por lo tanto, es invertido en los mercados de activos (financieros o de bienes) y propensos a favorecer la formación de burbujas en estos segmentos. Para tomar esto en cuenta, el FMI define una burbuja de crédito como un período durante el cual el crecimiento de esta relación excede significativamente su promedio a largo plazo³ o cuando aumenta más de 20 puntos en un año.

Evaluación de la burbuja crediticia

Para identificar los riesgos del boom crediticio, consideramos el nivel inicial del crédito para el sector privado sobre el PBI en su evolución. Creemos que los países propensos a sufrir los efectos negativos del boom crediticio son los que se caracterizan por un porcentaje mayor a 100% y/o un aumento de éste en 10 puntos, por lo menos, durante el año pasado⁴.

Estos criterios tienen la ventaja de realizar una clasificación general de los países en vías de desarrollo según el riesgo del boom crediticio. Pero el límite de este análisis es que no consideran criterios más cualitativos: aparte del nivel de crédito pendiente y su crecimiento, la composición de estos préstamos tiene un impacto sobre los riesgos asociados con la expansión del crédito.

Por ejemplo, los países en los que la proporción de créditos, para el sector privado en moneda extranjera es alta, son más vulnerables en caso ocurra una burbuja crediticia, como Turquía. Del mismo modo, las reglas prudenciales inadecuadas (como en Rusia) también son susceptibles de agravar los riesgos relacionados con la fuerte expansión del crédito.

¹ Fondo Monetario Internacional: "Informe Mundial sobre la estabilidad financiera", capítulo 4. Octubre 2012

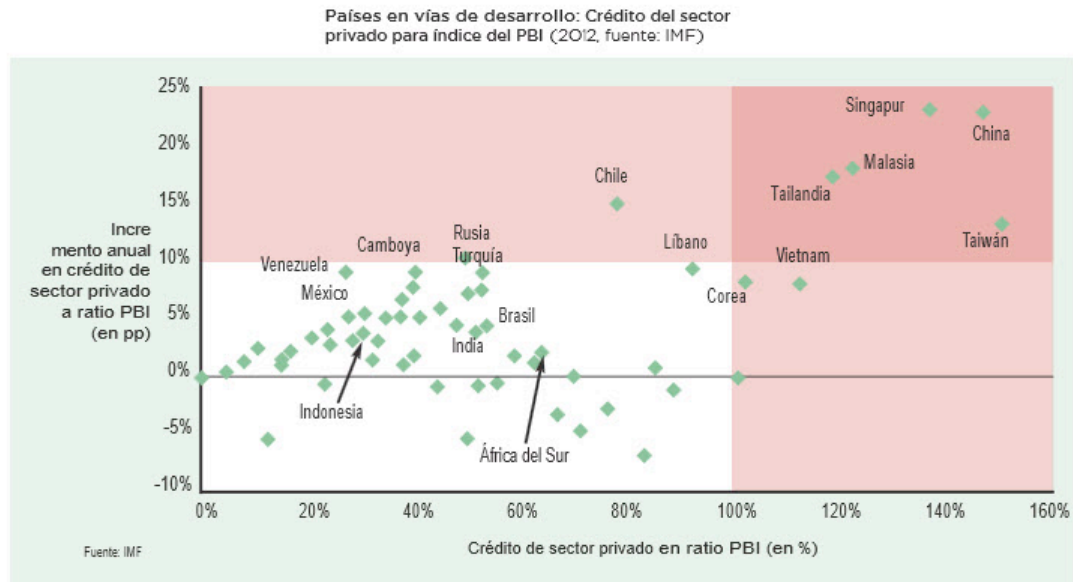
² Remitirse a BNP Paribas: "« Country Risk Overview », Departamento de Investigación Económica, Febrero 2012

³ Diferencia entre el crecimiento logrado y crecimiento a largo plazo promedio sobre la desviación estándar superior a 1.5 y crecimiento de ratio de crédito para privatizar el sector sobre el PBI superior a 10 puntos,

⁴ Entre mediados de 2011 y 2012

Combinación del nivel de crédito pendiente y su dinámica

En el siguiente cuadro, nos interesa el monto crediticio para el sector privado (eje X) y su evolución (eje Y).



En primer lugar, muchos países en vías de desarrollo tienen un índice por debajo del 100% anteriormente mencionado, por lo que el crecimiento del crédito para el sector privado juega un papel importante en el crecimiento del PBI. Sin embargo, algunos países se encuentran por encima o muy cerca a este umbral. Estonia, por ejemplo, se encuentra dentro de este grupo.

Luego, al observar la evolución del índice de crédito para el sector privado sobre el PBI de todos los países en vías de desarrollo, llegamos a la conclusión de que muchos países se encuentran actualmente en el boom crediticio. Estos países están, por lo tanto, ante un riesgo significativo de una crisis financiera o un crecimiento débil en el mediano plazo. Se trata particularmente de Chile (+15 puntos entre mediados de 2011 y mediados de 2012), Rusia (+10 puntos) y Turquía, Venezuela y Camboya (+9 puntos cada uno). Varios países de América del Sur también están en riesgo según este criterio (Guatemala, Honduras).

Finalmente, los países con más riesgo son los que cumplen estos dos criterios: crédito para el sector privado con respecto al PBI que está en un nivel alto y está creciendo rápidamente. Por tanto, son los más propensos a sufrir una crisis o al menos un período de crecimiento más débil. Muchos países asiáticos se encuentran en esta categoría o muy cerca de ella: China, Malasia, Corea, Tailandia, Singapur y Vietnam, Libano y Guatemala también se encuentran en ella.

La apertura de la cuenta capital es un factor agravante

Además del nivel y crecimiento del crédito del sector privado para el índice del PBI, se deben considerar otros indicadores para evaluar la vulnerabilidad de un país que enfrenta un exceso de crédito para empresas y familias. En particular, los países con una cuenta de capital muy



P R E S S R E L E A S E

abierta tienen más riesgo de sufrir una crisis financiera ante una burbuja crediticia, ya que los flujos de capital tienden a limitar los efectos de cualquier medida restrictiva monetaria interpuesta por el banco central. Por lo tanto, en caso que los bancos centrales de dichos países restrinjan su política monetaria que no permitan el crecimiento económico, estos flujos de capital limitarán sus efectos. El incremento de inversiones extranjeras, especialmente en los mercados de bonos locales, facilitan las condiciones de financiación para empresas y familias. Por lo tanto, dichos flujos de capital limitan los canales para la transmisión de la política monetaria: la tasa de deuda pública a largo plazo se redujo en el 2010 en Malasia, Corea del Sur y Brasil a pesar de que los bancos centrales incrementaron sus tasas de interés.

En este contexto, la apertura débil al capital extranjero por parte de China ha sido un factor que minimiza el riesgo del crecimiento de crédito para el sector privado durante los últimos años. Por el contrario, Malasia, Corea del Sur y Tailandia parecen ser los países más vulnerables respecto a este criterio. La Isla de Taiwán se encuentra en una posición intermedia.

En resumen, la existencia de burbujas crediticias no significa que una crisis sea inminente en los países que la están experimentando. Sin embargo, esto implica que probablemente el riesgo, de un cambio marcado de crecimiento (a través de una crisis o de una manera más gradual), ocurra a mediano plazo. Muchos países asiáticos están particularmente expuestos a este riesgo, seguido por Chile, Rusia y Turquía.

Sobre Coface

El Grupo Coface, líder mundial en seguro de crédito, ofrece a las empresas de todo el mundo soluciones para protegerlas contra el riesgo de impago de sus clientes, tanto en el mercado nacional como en exportación. En 2012, el Grupo ha obtenido una cifra de negocios consolidada de 1.600 millones de euros. Sus 4.400 empleados en 66 países proveen un servicio local a sus clientes. Cada trimestre, Coface publica sus evaluaciones de riesgo país para 158 países, basadas en su conocimiento único del comportamiento de pago de las empresas y la experiencia de sus 350 analistas de riesgos.

En Francia, Coface gestiona las garantías públicas a la exportación por cuenta del Estado Francés.

Coface es filial de Natixis, banco corporativo y de inversión del Grupo BPCE.

Desde hace 15 años Coface está presente en la Argentina, brindando a las empresas locales las mismas protecciones y servicios con las que cuentan sus competidores en el mundo entero. Es N°1 en seguro de crédito en Argentina y en Latinoamérica.

www.coface.com