

# Boletín del FMI

## LA CRISIS FINANCIERA MUNDIAL

### Los mercados emergentes enfrentan crecientes presiones sobre la cuenta de capital

Boletín Digital del FMI  
19 de marzo de 2009

- Los mercados emergentes pueden necesitar respaldo oficial a gran escala
- Las economías emergentes deben preparar planes de contingencia para la quiebra de empresas
- El desapalancamiento mundial reduce fuertemente la demanda de activos de mercados emergentes

Los países de mercados emergentes de todo el mundo enfrentan crecientes dificultades debido a la propagación de la crisis económica: cae la demanda de sus exportaciones, se desploma la inversión y se agota el crédito internacional, según una evaluación del FMI.

En un análisis, preparado para los países industrializados y emergentes del Grupo de los Veinte (G-20), se concluye que muchas economías de mercados emergentes probablemente enfrentarán presiones prolongadas sobre su cuenta de capital. Es posible que algunos gobiernos deban prestar ayuda a empresas que no logren captar recursos para refinanciar su deuda. Los bancos de los mercados emergentes, especialmente los de Europa central y oriental, quizá deban ser recapitalizados para hacer frente a previsibles pérdidas.

La prolongación de la crisis dejará a un número creciente de economías emergentes con un menor margen de maniobra para aplicar políticas. “Es probable que se requiera un respaldo oficial a gran escala de fuentes bilaterales y multilaterales”, se afirma en el análisis difundido por el FMI el 19 de marzo.

Según los resultados de ese análisis, en general, los riesgos son mayores para las economías emergentes que dependen de flujos internacionales para financiar su déficit en cuenta corriente o las actividades de los sectores financiero o empresarial.

#### **Secuelas de la crisis de las economías avanzadas**

Ante el continuo aumento de las pérdidas, los bancos de las economías avanzadas se ven obligados a reducir sus balances y a restringir los flujos de crédito para los *hedge funds* (fondos de inversión libre) y otros inversionistas en mercados emergentes. Como consecuencia, se contraen los flujos de crédito transfronterizo, lo que amenaza con privar de financiamiento a las empresas y bancos de los mercados emergentes. Las empresas de estos mercados que accedieron a fondos externos (mediante bonos y préstamos) tendrán que recurrir a sus mercados nacionales.

Los *hedge funds* y los inversionistas institucionales, como los fondos mutuos de inversión y los fondos de pensiones, siguen retirando capital de los mercados emergentes debido a la grave disminución del financiamiento y a la mayor presión de liquidación de posiciones que experimentan en sus respectivos países. Muchos de los que aún mantienen una importante exposición en activos relativamente ilíquidos tratan de reducirla a medida que lo permite la situación del mercado.

Los mercados de bonos de economías emergentes ya sufren importantes tensiones, con un deterioro de las condiciones tanto en el segmento primario como en el secundario. No obstante, tras una virtual paralización del financiamiento de bonos soberanos y de empresas de mercados emergentes en el último trimestre del año pasado, algunos emisores han logrado obtener financiamiento, si bien a tasas sustancialmente más altas.

El desapalancamiento mundial también ensombrece las perspectivas para los flujos de inversión de cartera y de inversión extranjera directa hacia las economías emergentes. Es probable que se produzcan salidas significativas de inversiones de cartera en 2009 y 2010, en vista de las persistentes presiones que obligan a los inversionistas apalancados a desprenderse de activos, los riesgos que representa para los inversionistas especializados en estos mercados un aumento de la liquidación de posiciones, y el efecto de desplazamiento generado por los bonos con garantía del Estado emitidos por mercados maduros.

La inversión extranjera directa habrá de desacelerarse significativamente, en vista de la caída de los activos de los fondos de capital de riesgo, la falta de crédito disponible para financiar adquisiciones y el fuerte deterioro de las perspectivas de crecimiento de los mercados emergentes.

### **Vulnerabilidades del sector bancario**

Las vulnerabilidades de los sectores empresarial y bancario se están reforzando recíprocamente en varias economías emergentes, según señala el FMI. Las necesidades relativamente altas de refinanciación de deuda en el año por delante podrían terminar siendo aun mayores al acelerarse el vencimiento de las obligaciones por incumplimiento de los compromisos originales.

Al caer los precios de las materias primas y desacelerarse abruptamente el crecimiento, se espera que aumenten los casos de cesación de pagos en el sector empresarial, lo que ejercería una presión aún mayor sobre los balances del sector bancario. En este contexto, muchos bancos ya están reduciendo el incremento del crédito, lo cual exacerba las restricciones financieras para las empresas.

Los bancos de los mercados emergentes, especialmente los de Europa y la Comunidad de Estados Independientes, quizá deban ser recapitalizados. Ante el fuerte debilitamiento de la actividad económica, el mayor costo del capital y el deterioro de las carteras de activos, muchos países de mercados emergentes tendrán que afrontar vulnerabilidades en el sector bancario, señala el FMI.

A partir de una muestra de carteras de activos de unos 750 bancos de países de mercados emergentes y de las probables pérdidas asociadas a esos valores y préstamos en los dos años siguientes —en torno a US\$750.000 millones—, el análisis preliminar del FMI indica que habría un déficit de capital de alrededor de US\$250.000 millones, una vez consideradas las utilidades no distribuidas y el uso de reservas de capital. La mayor parte de ese monto corresponde a las economías emergentes de Europa y la CEI, según se observa en el análisis del FMI.

Si bien las casas matrices de los bancos de los mercados maduros pueden tener capital suficiente para recapitalizar filiales radicadas en uno o dos países, es improbable que cuenten con los recursos necesarios para hacerlo con todas ellas. Los acuerdos entre los países emergentes de Europa y esas casas matrices para proteger las filiales radicadas en un país determinado pueden por lo tanto perjudicar a los demás países de la región, lo que subraya la necesidad de un enfoque de cooperación.

### **Riesgos para el comercio**

Según el FMI, el fantasma del proteccionismo comercial y financiero representa una preocupación creciente. “A pesar de los compromisos de los países del G-20 de no recurrir a medidas proteccionistas, se han producido deslices preocupantes”, se afirma en el citado análisis. En referencia a las intervenciones de las economías avanzadas, el FMI sostiene que se está borrando la línea divisoria entre la intervención pública para contener el impacto de la crisis financiera en los sectores en dificultades y el otorgamiento indebido de subvenciones a la producción que favorecen a industrias cuya viabilidad a largo plazo es cuestionable.

Algunas medidas de auxilio financiero también llevan a los bancos de esos países a dirigir sus préstamos al mercado local respectivo. Al mismo tiempo, crece el riesgo de que algunas economías de mercados emergentes que enfrentan presiones sobre su cuenta externa traten de imponer controles de capital, advierte el FMI.

### **Una respuesta de política equilibrada**

En las economías emergentes, la política monetaria tendrá que lograr un equilibrio entre la necesidad de sostener la demanda y el riesgo de acentuar las salidas de capital y socavar la estabilidad financiera, afirma el FMI. Aunque el desplome de la demanda justifica reducir las tasas de interés, los crecientes riesgos que afectan la estabilidad externa en el contexto de un acceso más restringido al financiamiento internacional tornan aconsejable detener la bajada de tasas e incluso endurecer la política monetaria en algunos casos.

De igual manera, los países que aplican un régimen de paridad cambiaria quizá no tengan demasiado margen para recortar las tasas de interés en la medida en que la crisis genera una presión sostenida sobre su tipo de cambio. Algunos países pueden verse obligados a flexibilizar su régimen cambiario, garantizando al mismo tiempo la continuidad de un ancla creíble para la política monetaria.

Según recomienda el FMI, dadas las limitaciones que restan efectividad a la política monetaria, la política fiscal —que incluye un mayor gasto en infraestructura, creación de

empleo y transferencias en efectivo a los grupos vulnerables— debe cumplir un papel central en la tarea de sostener la demanda, sin dejar de ser compatible con la sostenibilidad a mediano plazo.

### **Planes de contingencia**

Las economías emergentes deben preparar, con carácter contingente, planes para abordar la posibilidad cada vez mayor de que se produzcan quiebras de empresas a gran escala, advirtió el FMI. Se necesitan mecanismos de amplio alcance para limitar el riesgo de problemas de solvencia sistémica, además del fortalecimiento de los mecanismos de reestructuración de la deuda empresarial.

Los países deben evaluar si están en condiciones de hacer frente a posibles retiros masivos de los depósitos bancarios, determinando por ejemplo si los mecanismos vigentes (como los relativos a la garantía de depósitos y a la resolución de bancos) son suficientes o deben ser reforzados. Análogamente, quizá deban establecerse o modificarse los marcos jurídicos que rigen la insolvencia de las empresas, a fin de promover una resolución eficiente y previsible de los crecientes problemas de la deuda del sector empresarial.

*Para comentar este artículo, dirijase a [imfsurvey@imf.org](mailto:imfsurvey@imf.org)*

Traducción del artículo del Boletín Digital del FMI publicado en: [www.imf.org/imfsurvey](http://www.imf.org/imfsurvey)