



# RIESGO DE SOBREENDEUDAMIENTO

**Juan Carlos Estepa Jiménez**  
**Panamá, 4 de septiembre**

# RIESGO DE SOBREENDEUDAMIENTO

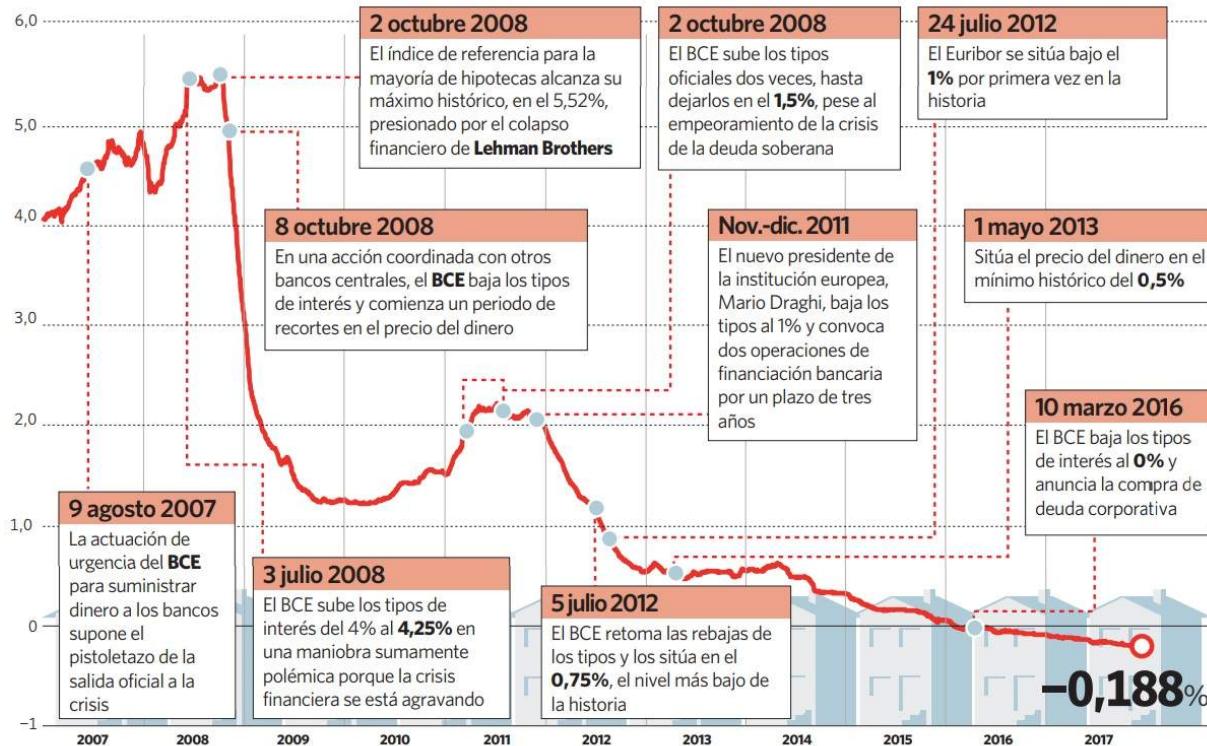
1. **Introducción**
2. **¿De dónde venimos; dónde estamos?**
3. **Ciclo económico y ciclo del crédito.**
4. **Lecciones aprendidas. Recomendaciones**

# 1. Introducción

## Evolución del Euribor a 12 meses durante la crisis

Respiro sin precedentes para la referencia hipotecaria

Evolución del euribor a 12 meses durante la crisis



Fuente: Bloomberg y elaboración propia.

elEconomista

# 1. Introducción

## Policy interest rate on a downward trend since the mid-1980's

Main reference rates of developed central banks (%)



\*ECB average since 1998

Source: BBVA Research, Bloomberg

# RIESGO DE SOBREENDEUDAMIENTO

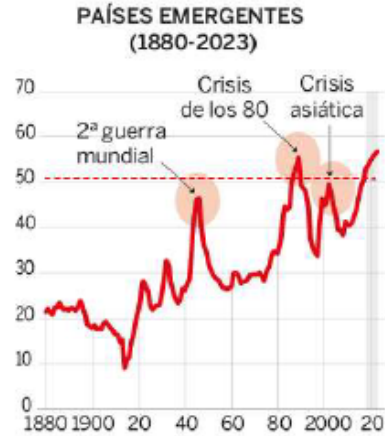
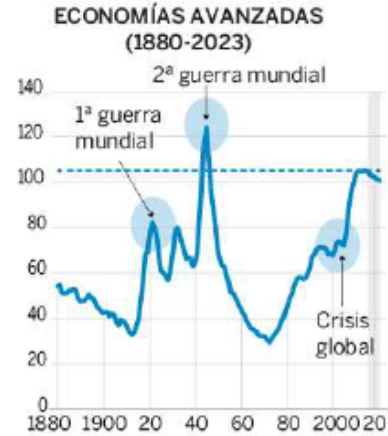
1. **Introducción**
2. **¿De dónde venimos; dónde estamos?**
3. **Ciclo económico y ciclo del crédito.**
4. **Lecciones aprendidas. Recomendaciones**

## 2. ¿De dónde venimos, dónde estamos?

### Adicción al crédito

#### ADICCIÓN AL CRÉDITO

Evolución de la deuda en % del PIB



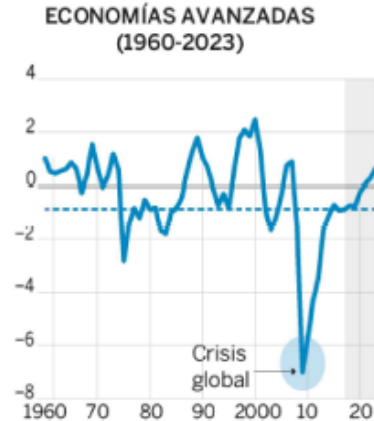
Fuente: FMI, World Economic Forum. EL PAÍS

## 2. ¿De dónde venimos, dónde estamos?

### Desequilibrios presupuestarios

#### DESEQUILIBRIOS PRESUPUESTARIOS

Evolución del déficit en % del PIB



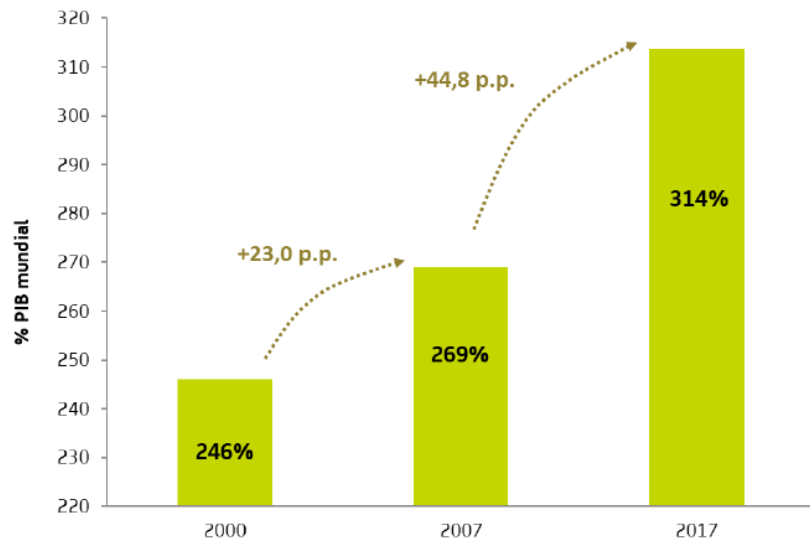
Fuente: FMI, World Economic Forum. EL PAÍS

## 2. ¿De dónde venimos, dónde estamos?

### Realmente ¿ha habido un proceso de desapalancamiento?

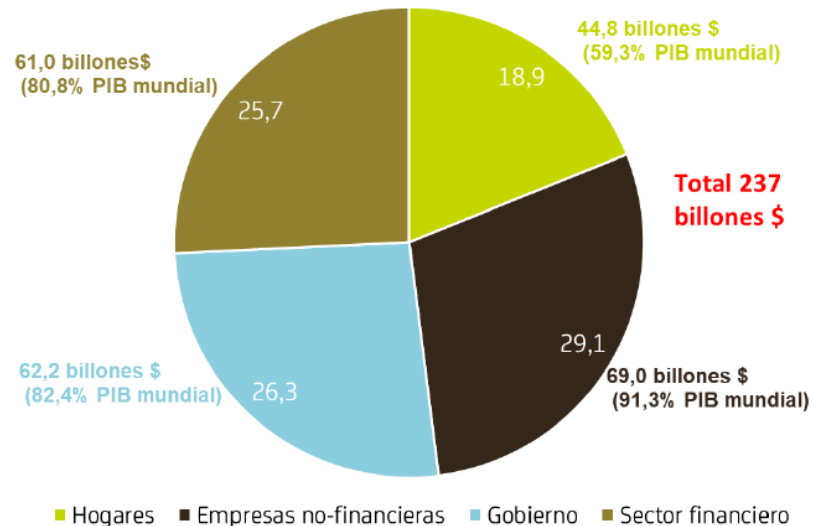
La deuda global ha seguido creciendo a un ritmo significativamente superior al PIB mundial

#### Deuda total mundial



Fuente: McKinsey, IIF y estimaciones de Bankia Estudios.

#### Distribución de la deuda



Fuente: McKinsey, IIF y estimaciones de Bankia Estudios.

**Las políticas monetarias expansivas como respuesta a la crisis han permitido aliviar la carga de deuda y favorecer el crecimiento nominal, pero, por otra parte, también han sido un incentivo al exceso de deuda.**

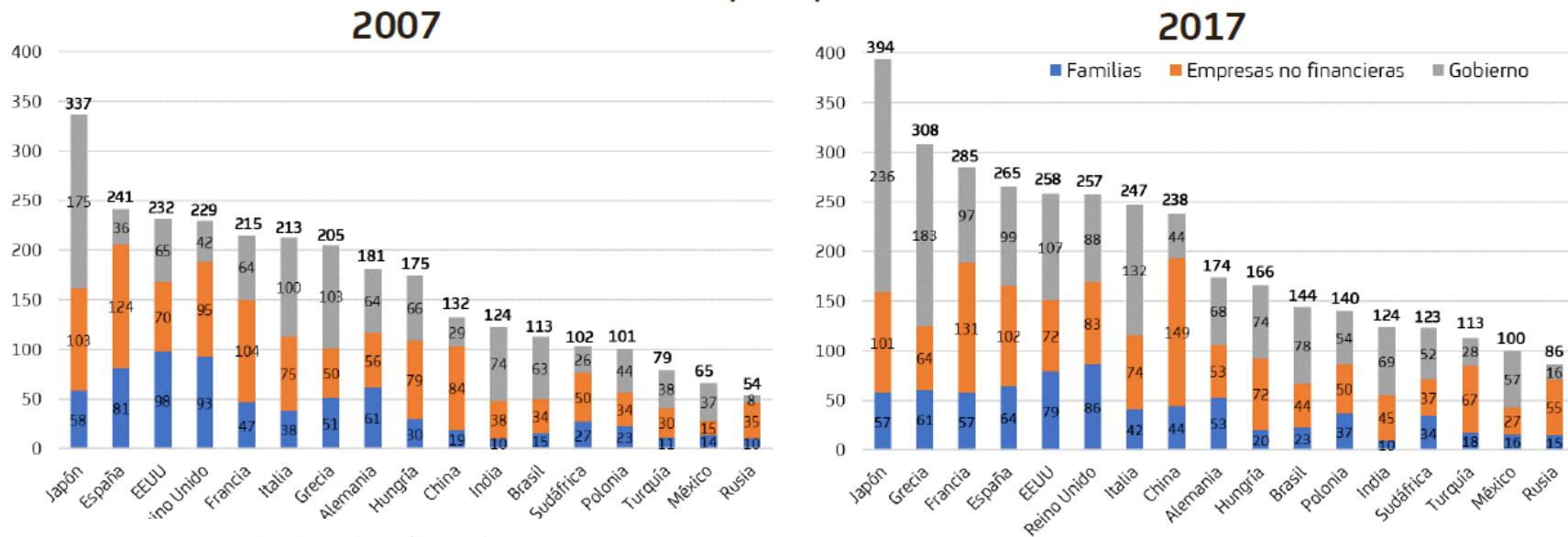


## 2. ¿De dónde venimos, dónde estamos?

Salvo excepciones, lo que se ha producido ha sido un intercambio de deuda...

El crecimiento de la deuda ha sido especialmente intenso en países como China y Grecia

### Deuda de los agentes, excluyendo sector financiero (% PIB)



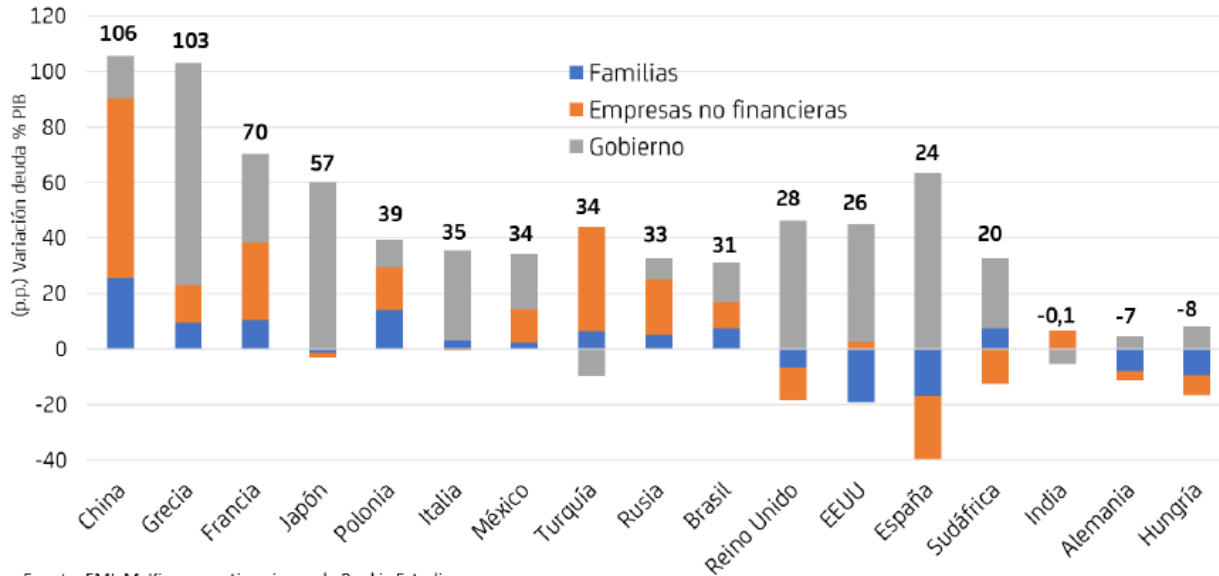
Fuente: FMI, McKinsey y estimaciones de Bankia Estudios.

## 2. ¿De dónde venimos, dónde estamos?

...en las economías desarrolladas, la mayor deuda pública supera el ajuste de la privada

En general, en emergentes, el problema ha sido el incremento de la deuda de las empresas

Variación de la Deuda  
2007 vs 2017

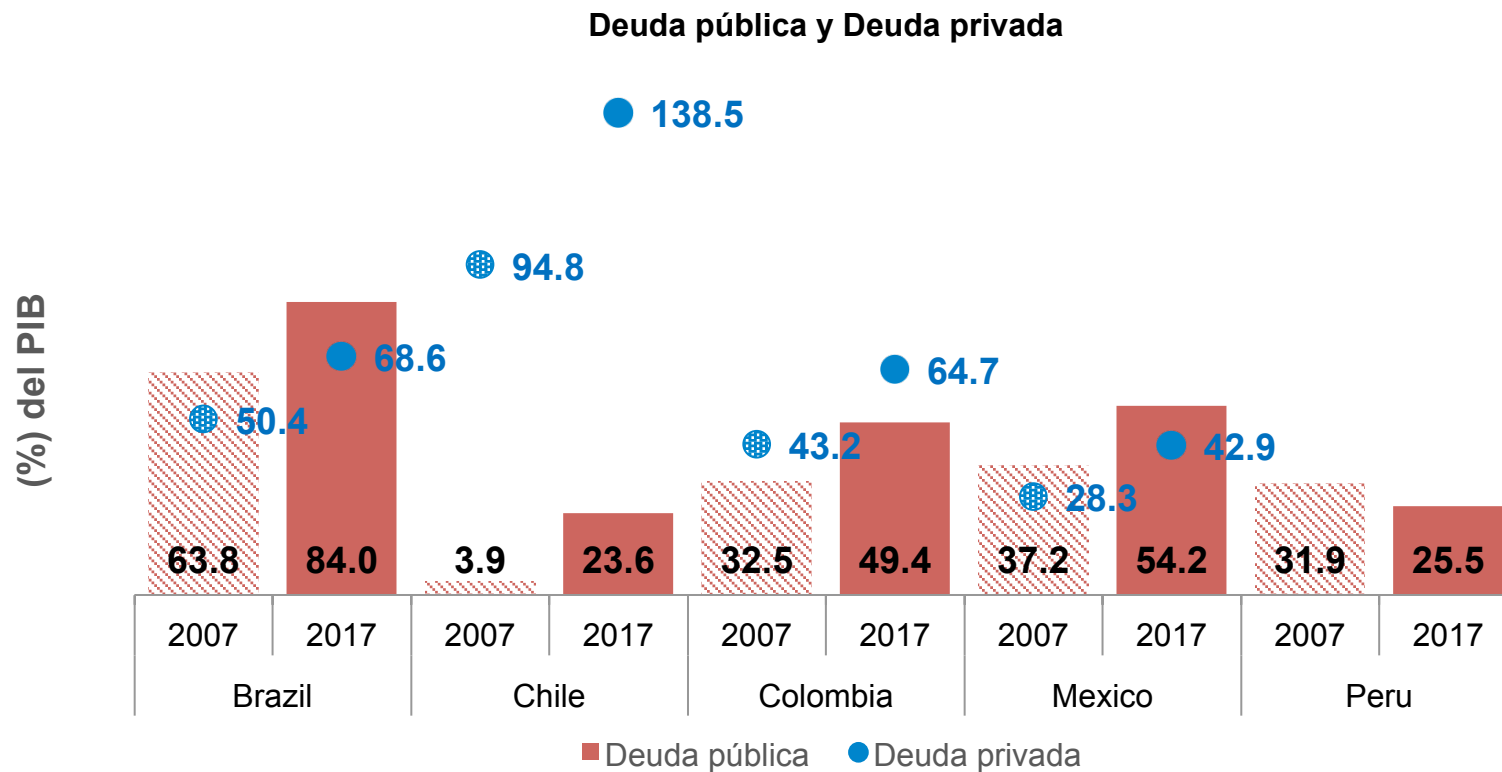


Fuente: FMI, McKinsey y estimaciones de Bankia Estudios.

- Se observan muy pocos casos de desapalancamiento: Alemania está entre las excepciones.
- España sí destaca por la reducción de la deuda privada, pero también por el aumento de la pública.
- Los programas a gran escala de compra de bonos (QE) han sido una absorción directa de deuda pública a largo plazo (e incluso la privada) por parte de bancos centrales en economías desarrolladas.

## 2. ¿De dónde venimos, dónde estamos?

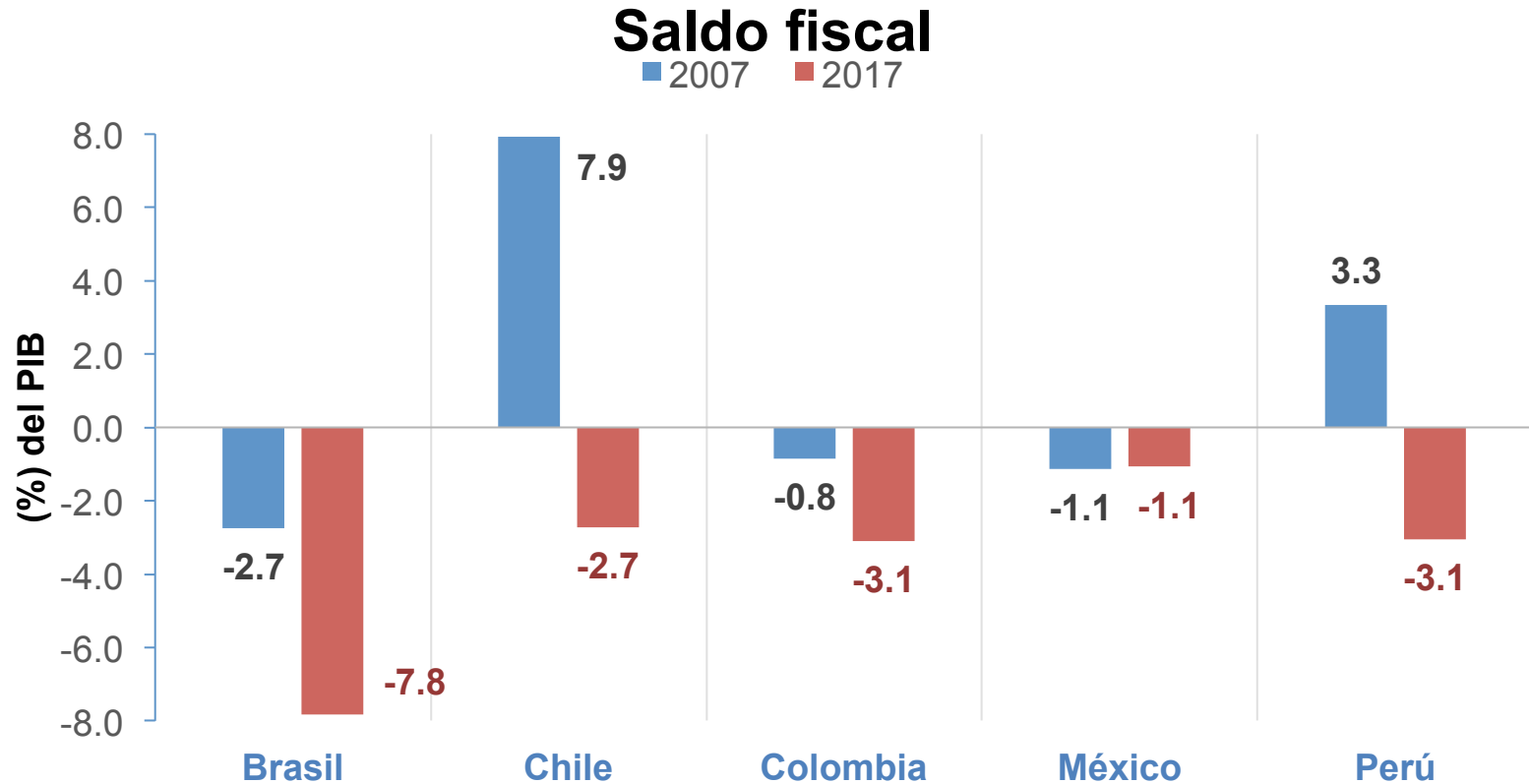
...en la región la tendencia es muy similar



Fuente: FMI.

## 2. ¿De dónde venimos, dónde estamos?

...en la región la tendencia es muy similar



Fuente: FMI.

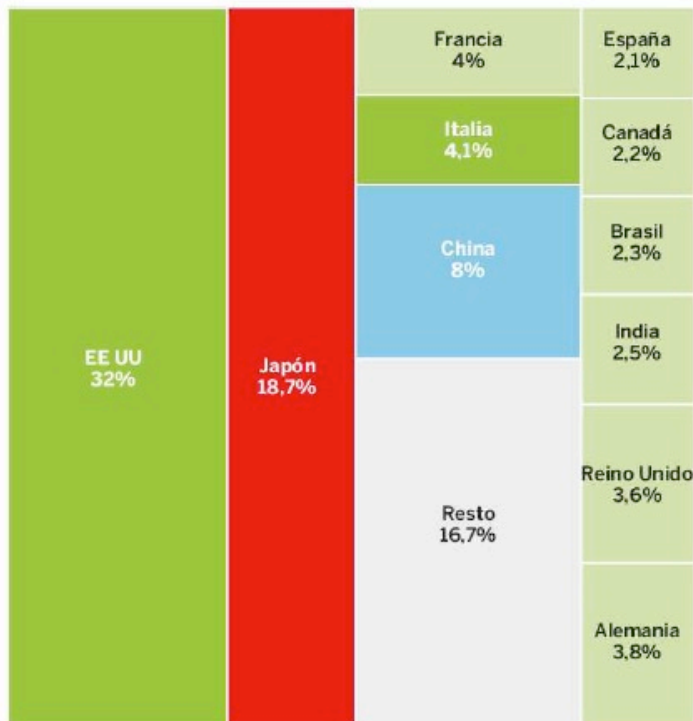
## 2. ¿De dónde venimos, dónde estamos?

### El peso de la deuda global por países. Porcentaje sobre el total mundial

EL PESO DE LA DEUDA GLOBAL POR PAÍSES

Porcentaje sobre el total mundial

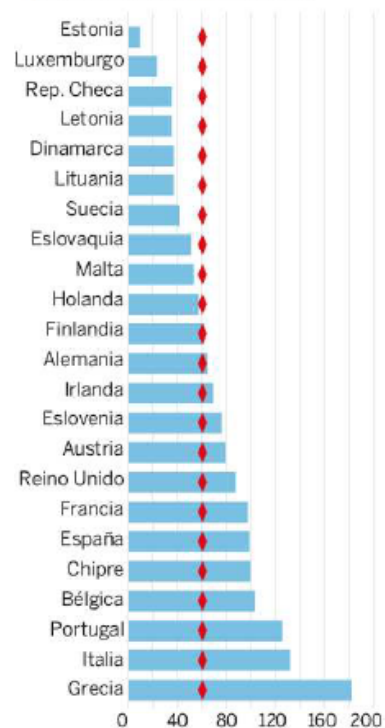
Deuda en % del PIB  
+0 <50 <100 <150 <250



LEJOS DEL OBJETIVO

En % del PIB

♦ Techo de deuda ■ Deuda 2017



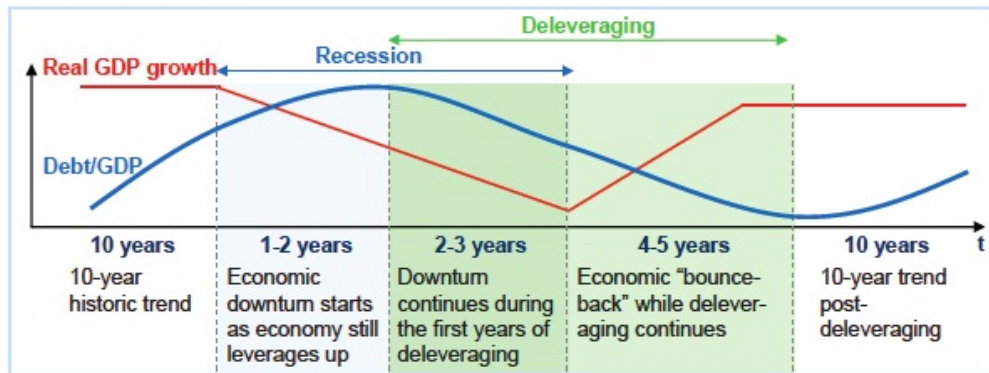
# RIESGO DE SOBREENDEUDAMIENTO

1. **Introducción**
2. **¿De dónde venimos; dónde estamos?**
3. **Ciclo económico y ciclo del crédito.**
4. **Lecciones aprendidas. Recomendaciones**

### 3. Ciclo económico y ciclo de crédito

Real GDP growth is significantly slower in the first 2-3 years of deleveraging

Impact of deleveraging on GDP growth



Average annual real GDP growth, %

1	"Belt-tightening" n = 16	4.7	0.6	-0.6	4.8	3.2
2	"High inflation" n = 8	4.3	-1.7	-1.4	4.1	4.2
3	"Massive default" n = 7	4.3	-1.8	-3.0	5.7	4.8
4	"Growing out of debt" n = 1	7.9	0.8	← 12.8' →		2.3
Total n = 32		4.6	-0.5	-1.3	5.1	3.8

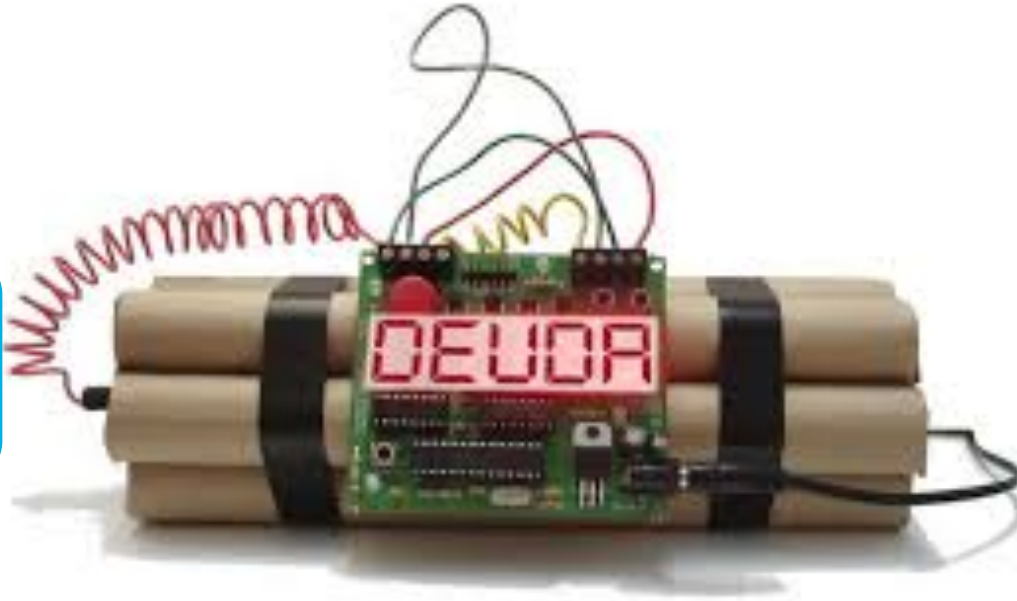
1 Deleveraging driven by off-trend growth is not linked to a recession.

SOURCE: International Monetary Fund; McKinsey Global Institute analysis

### 3. Ciclo económico y ciclo de crédito

Los países deben 176 billones de dólares <sup>(1)</sup> equivalente al 233% del PIB Mundial

Nivel de apalancamiento jamás visto desde la II Guerra Mundial



176 billones de dólares.  
7620 mill. de habitantes

23.097€ por habitante

Enorme vulnerabilidad de las economías ante futuras crisis

(1) Hogares, Empresas, Gobiernos



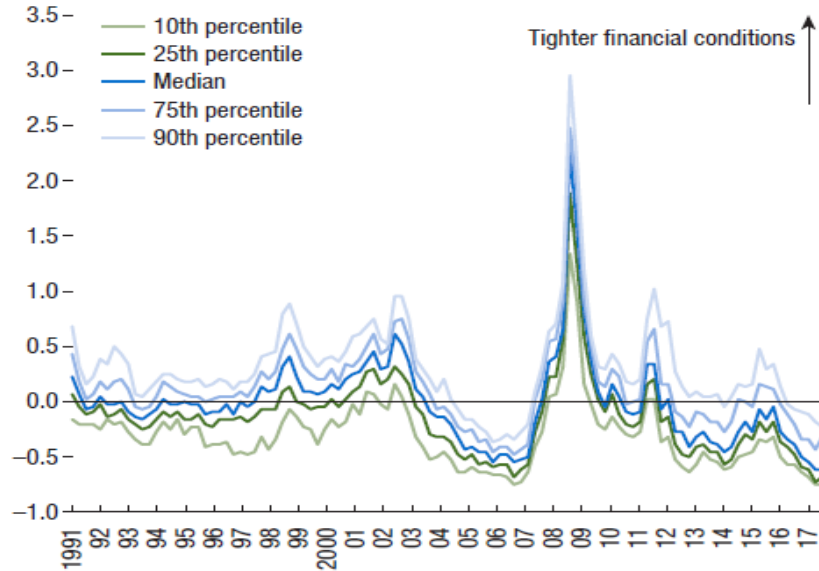
# 3. Ciclo económico y ciclo de crédito

## ¿Se ha cambiado el perfil de riesgo?

### Financial Conditions Have Been Loose in Recent

#### Years

(Financial conditions index; various percentiles of the cross-country distribution)



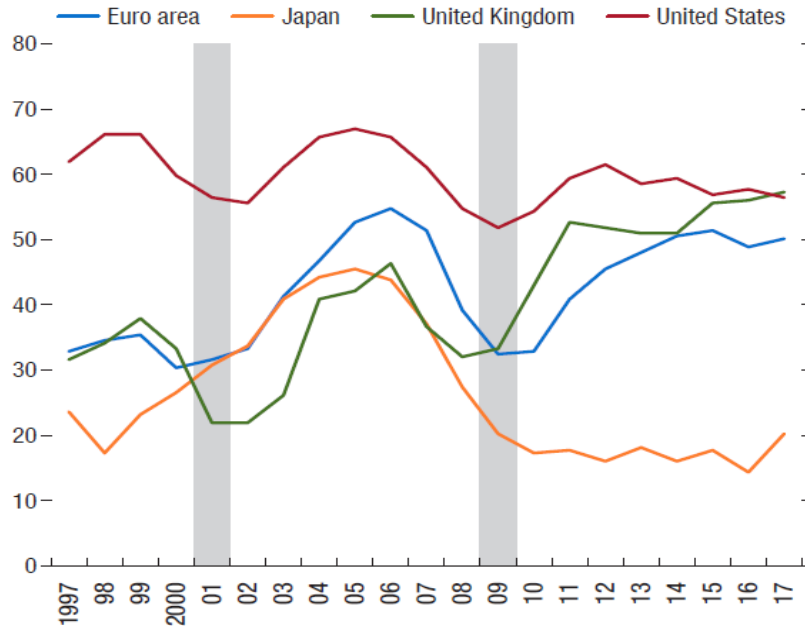
Source: IMF staff estimates.

Note: A higher level of the financial conditions index (FCI) means financial conditions are tighter. The sample comprises 41 advanced and emerging market economies. For methodology and variables included in the FCI, refer to Annex 3.2 of the October 2017 *Global Financial Stability Report*.

# 3. Ciclo económico y ciclo de crédito

## Recuperación de volúmenes de bonos high-yield

**Low-Rated Nonfinancial Corporate Bond Issuance  
Has Been High in Some Advanced Economies**  
*(Percent of total nonfinancial corporate bond issuance)*



Sources: Dealogic; and IMF staff estimates.

Note: "Low-rated" refers to high-yield and BBB-rated bonds; the simple three-year moving average is shown. Shaded areas indicate periods during which global real GDP growth was less than 2.5 percent.

# 3. Ciclo económico y ciclo de crédito

## MARCO CONCEPTUAL

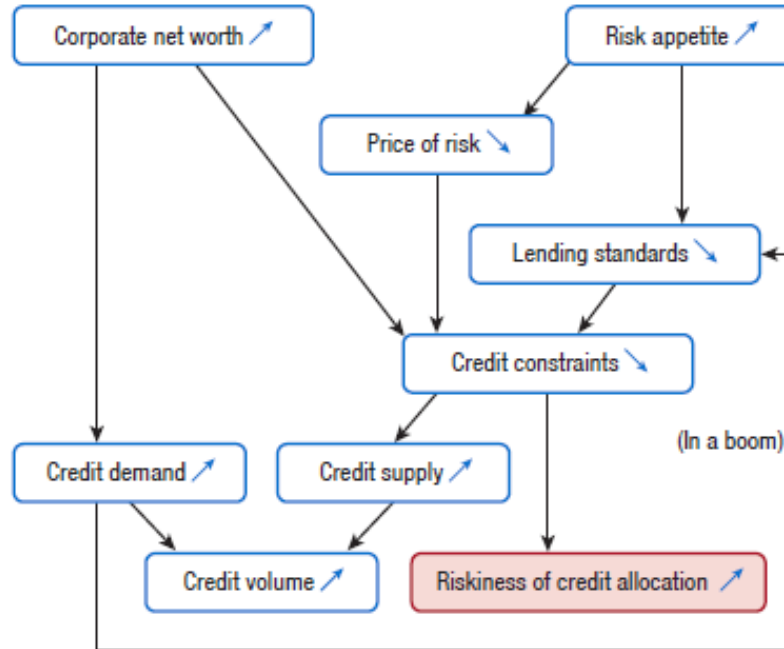
**Relaciones:** crecimiento PIB; Políticas de riesgos / asunción de riesgos; apalancamiento.

**Cuestiones:**

- Evolución de la concesión / asunción de riesgos económicos avanzadas y emergentes.
- Variación de las condiciones del crédito, en momentos expansivos del ciclo.
- ¿Condiciones más laxas, incentivan el apalancamiento de los agentes económicos?
- ¿La dinámica de concesión de crédito, se ve afectada por la Regulación?
- Vínculo entre ciclicidad del proceso de riesgos de crédito, y los indicadores de sanidad del sector bancario.

### 3. Ciclo económico y ciclo de crédito

#### Key Drivers of the Riskiness of Credit Allocation



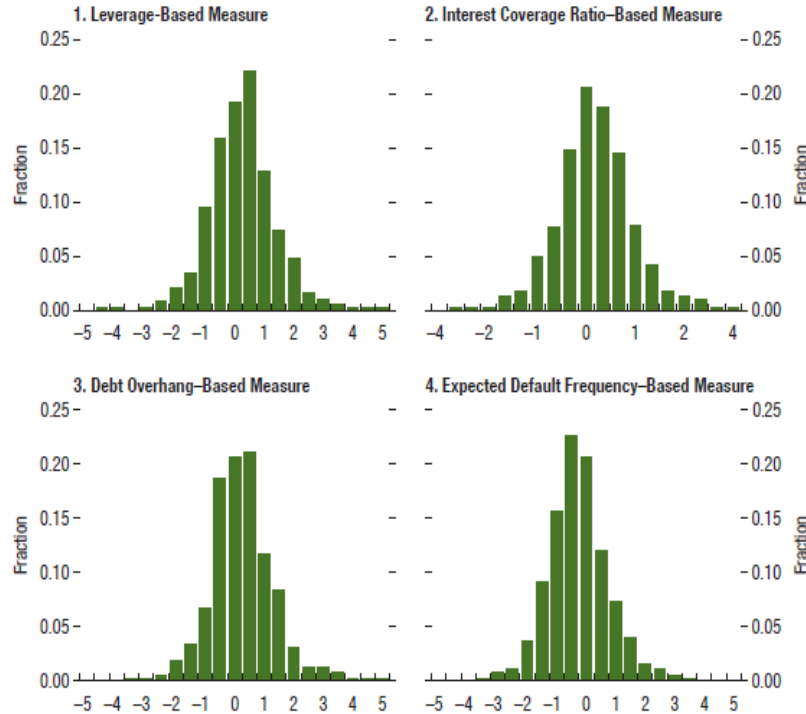
Source: IMF staff.

Note: The diagram abstracts from the role of bank capital and leverage, feedback loops, and possible heterogeneity in credit demand.

# 3. Ciclo económico y ciclo de crédito

## Indicador de vulnerabilidad

Histograms of Measures of the Riskiness of Credit Allocation



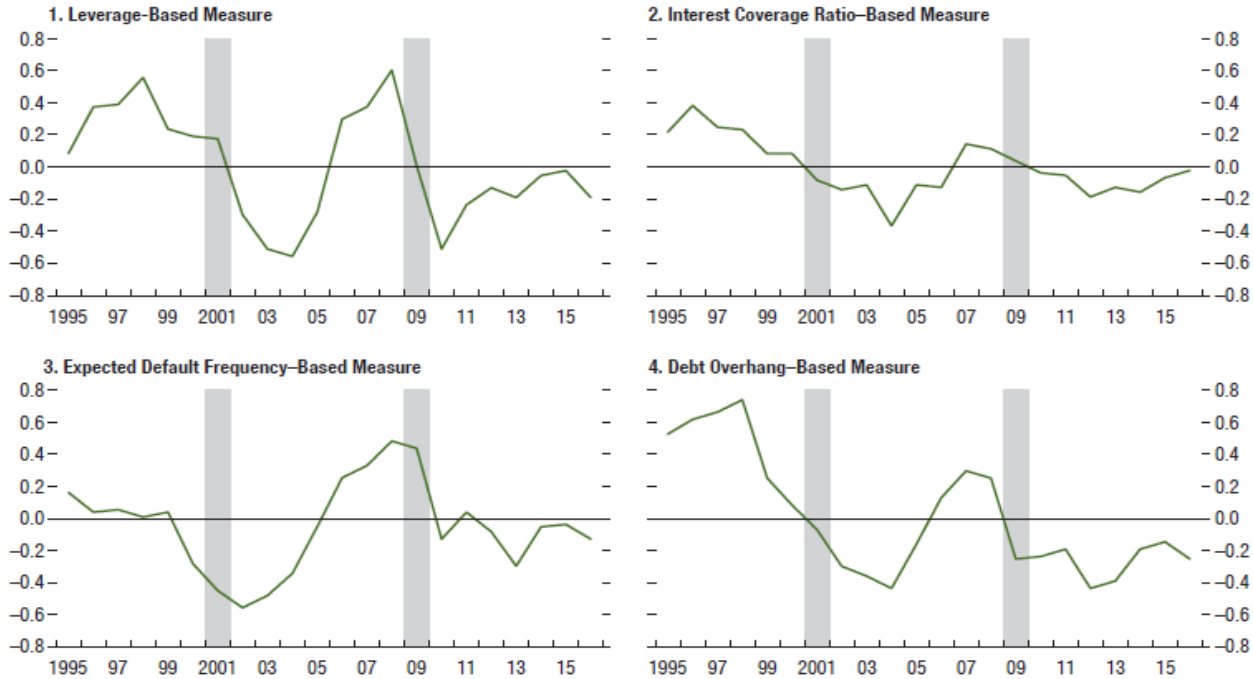
Sources: Worldscope; and IMF staff estimates.

Note: The panel covers 55 economies for the period 1991–2016. Data are demeaned at the country level. The value of the riskiness of credit allocation is shown on the x-axis.

# 3. Ciclo económico y ciclo de crédito

## Evolución global de indicadores de vulnerabilidad

**The Riskiness of Credit Allocation Is Cyclical at the Global Level**  
(Index; global median)

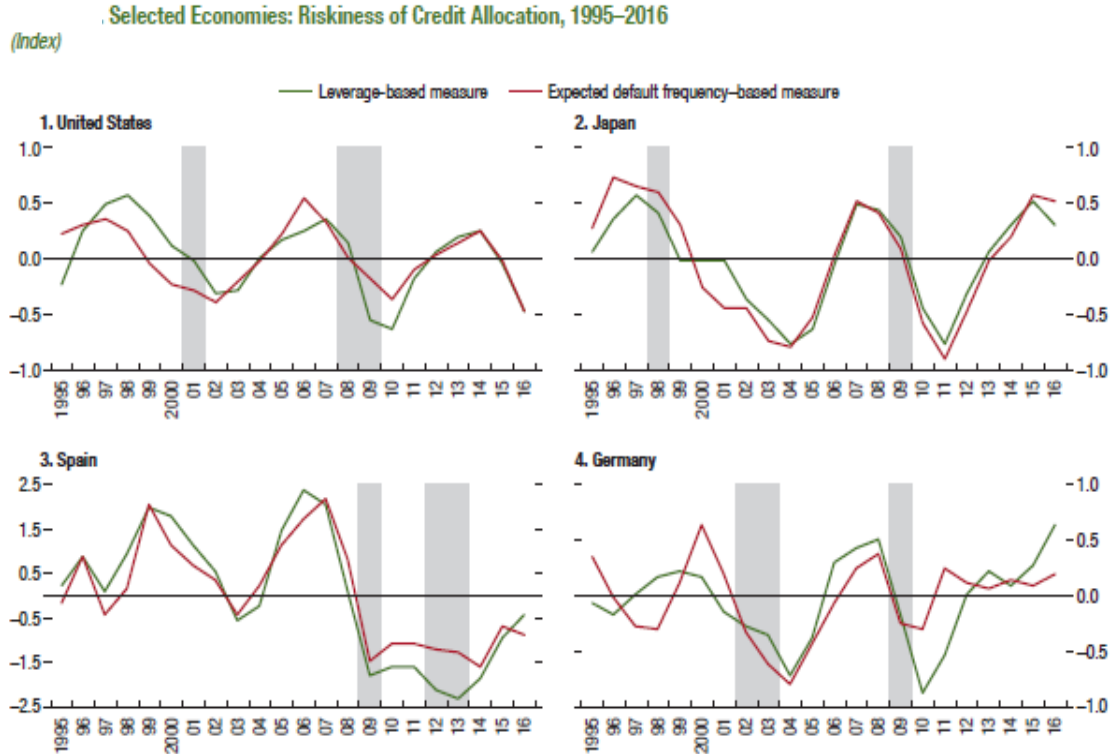


Sources: Worldscope; and IMF staff estimates.

Note: The panels show the simple two-year moving average of the median country in the unbalanced subsample. Shaded areas indicate periods during which global real GDP growth was less than 2.5 percent. See Annex 2.1 for the list of economies included in the analysis.

# 3. Ciclo económico y ciclo de crédito

## Indicadores de vulnerabilidad por países



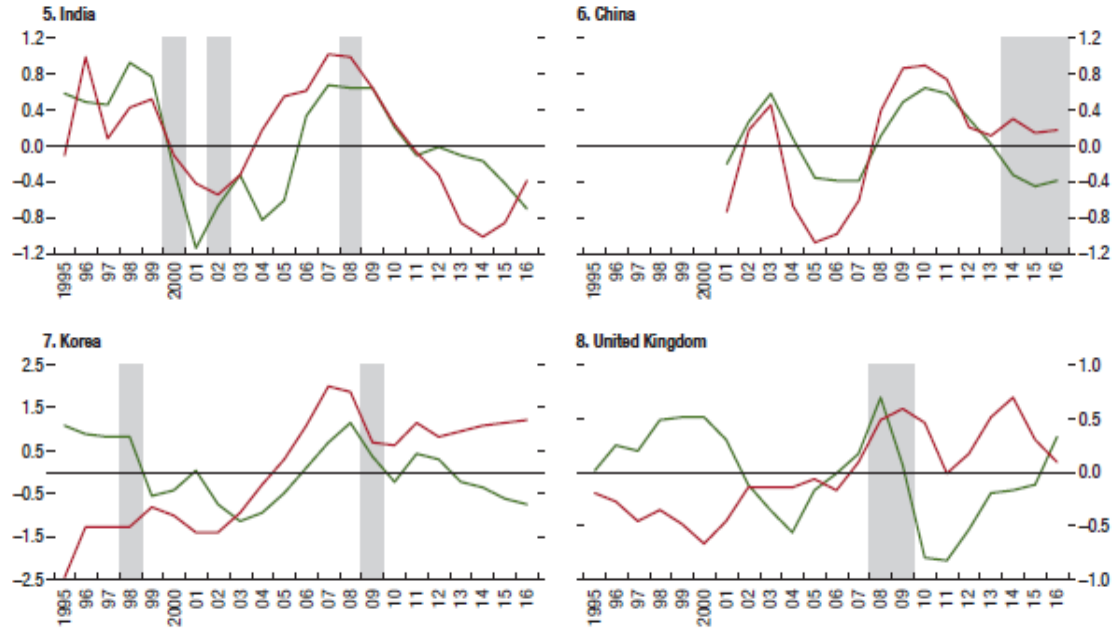
Sources: Worldscope; and IMF staff estimates.

Note: The panels show the simple two-year moving average. Shaded areas indicate periods of growth below the 15th percentile of the growth distribution. See Box 2.1 for details on the construction of the measures.

# 3. Ciclo económico y ciclo de crédito

## Indicadores de vulnerabilidad por países

Selected Economies: Riskiness of Credit Allocation, 1995–2016



Sources: Worldscope; and IMF staff estimates.

Note: The panels show the simple two-year moving average. Shaded areas indicate periods of growth below the 15th percentile of the growth distribution.

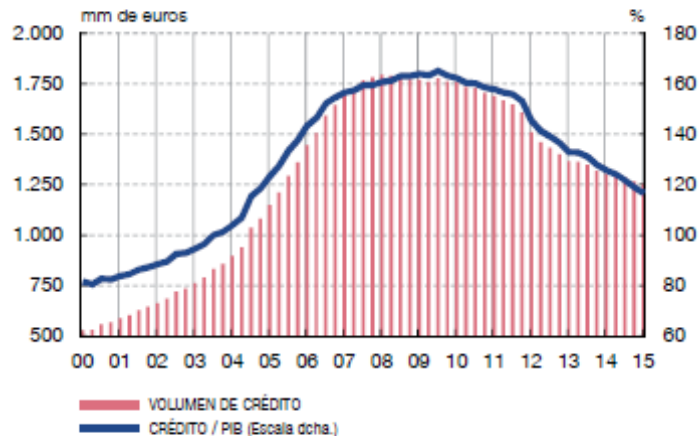
See Box 2.1 for details on the construction of the measures.



# 3. Ciclo económico y ciclo de crédito

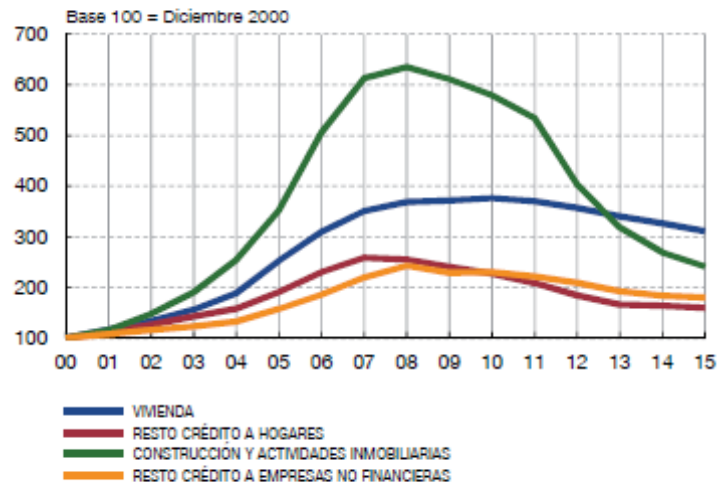
## España: evolución del crédito

CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE EN ESPAÑA Y PORCENTAJE SOBRE EL PIB



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

CRECIMIENTO ACUMULADO DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE, POR FINALIDAD

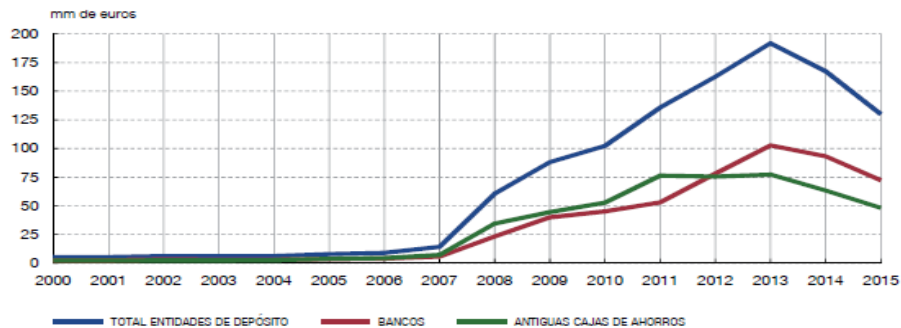


FUENTE: Banco de España.

# 3. Ciclo económico y ciclo de crédito

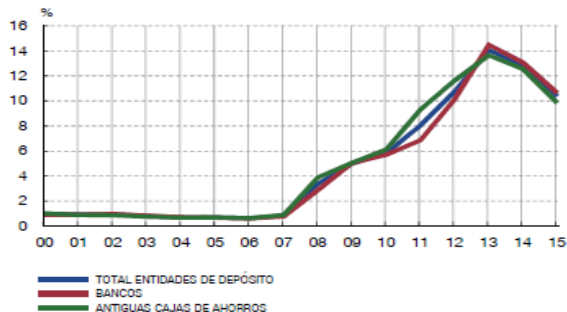
## España: crisis y morosidad

CRÉDITO DUDOSO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE EN ESPAÑA



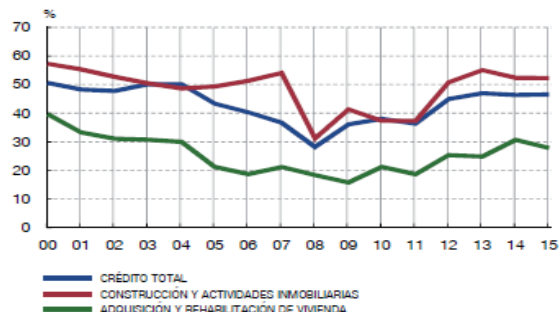
FUENTE: Banco de España.

RATIOS DE MOROSIDAD. CRÉDITO DUDOSO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE EN ESPAÑA



FUENTE: Banco de España.

RATIO DE COBERTURA. CRÉDITO DUDOSO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE EN ESPAÑA



FUENTE: Banco de España.

# 3. Ciclo económico y ciclo de crédito

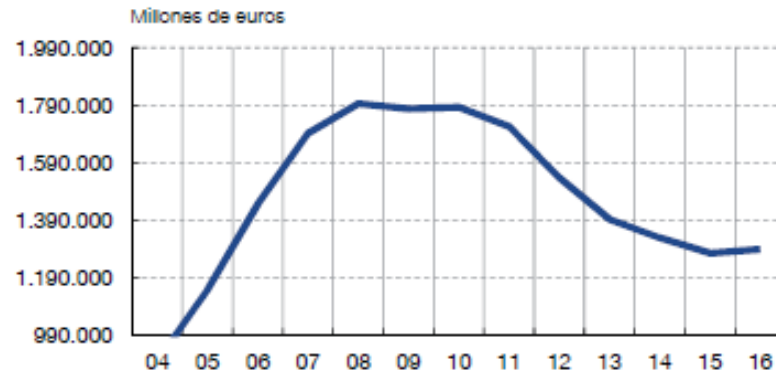
## España: el coste de la crisis

### ESFUERZO EN SANEAMIENTO DE LA INVERSIÓN CREDITICIA. TOTAL ENTIDADES DE DEPÓSITO

1 DOTACIÓN ACUMULADA DE PROVISIONES



2 INVERSIÓN CREDITICIA

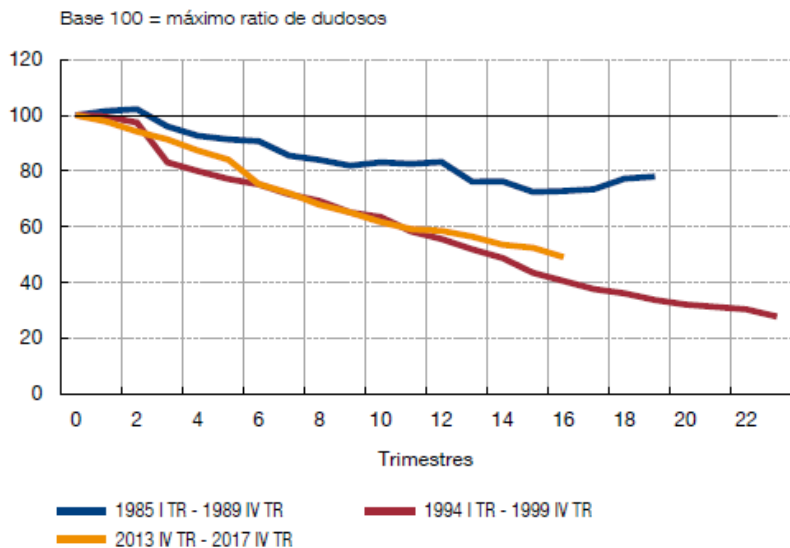


FUENTE: Banco de España.

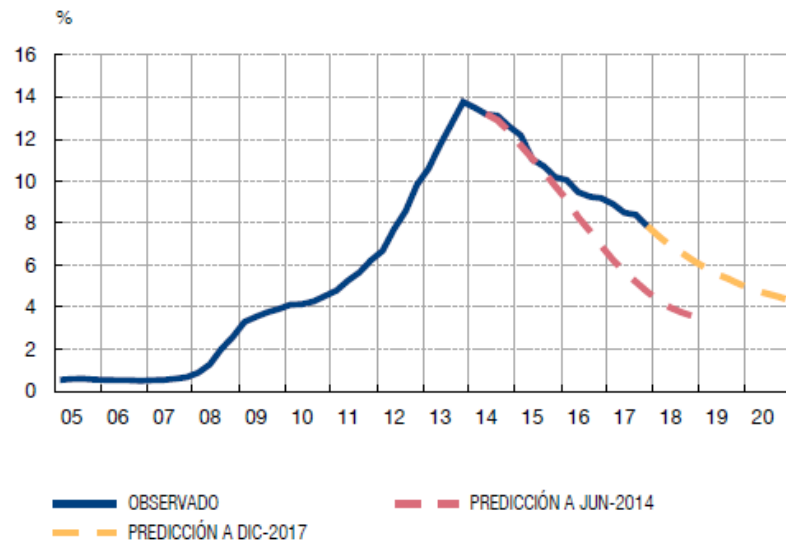
# 3. Ciclo económico y ciclo de crédito

## Después de la tempestad...

EVOLUCIÓN DEL VOLUMEN DE DUDOSOS

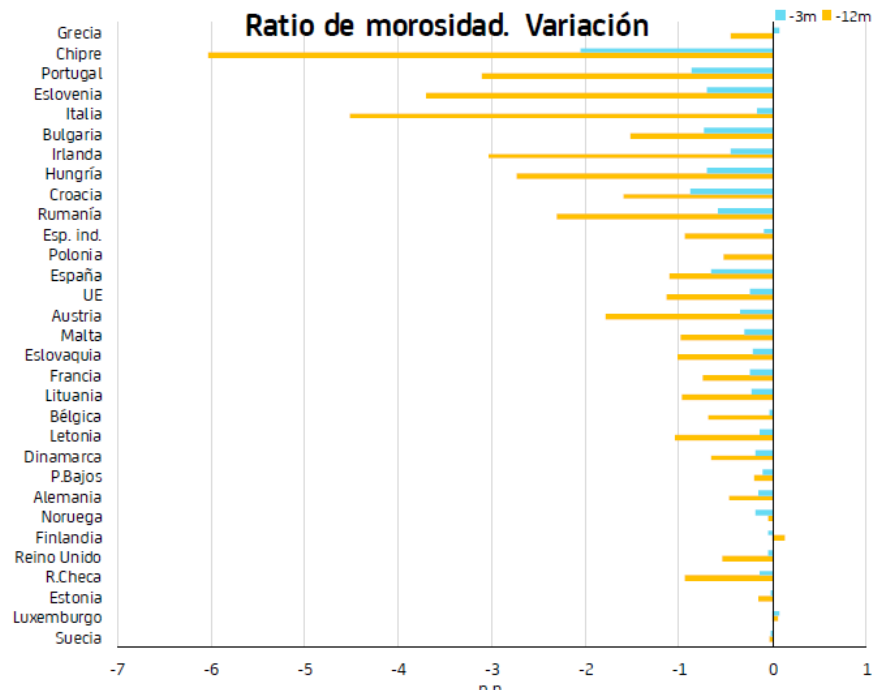
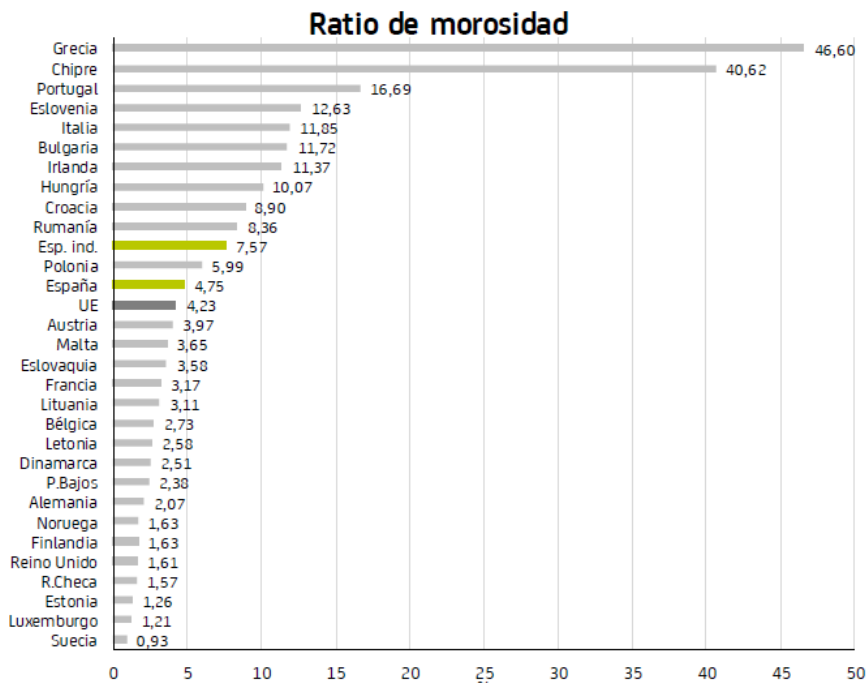


PROYECCIONES DE LA RATIO DE DUDOSOS SOBRE CRÉDITO



# 3. Ciclo económico y ciclo de crédito

## Morosidad por países



- ▶ La dispersión por países del ratio de morosidad es elevada. Grecia y Chipre siguen liderando el ranking con ratios superiores al 40%, muy por encima del resto de países. Portugal, Eslovenia, Italia, Bulgaria, Irlanda y Hungría mantienen ratios de dos dígitos. **España** se sitúa +52pb por encima de la media UE a nivel consolidado (4,75% vs. 4,23%) aunque a nivel individual es más alto, 7,57%. Con los ratios más bajos están Suecia, Luxemburgo y Estonia, en el entorno del 1%.
- ▶ La tendencia en la UE es de descenso trimestral e interanual de la morosidad. Siguen siendo los países con mayores ratios los que experimentan una mayor mejora. Con este comportamiento la dispersión tiende a reducirse.

# RIESGO DE SOBREENDEUDAMIENTO

1. **Introducción**
2. **¿De dónde venimos; dónde estamos?**
3. **Ciclo económico y ciclo del crédito.**
4. **Lecciones aprendidas. Recomendaciones**

## 4. Lecciones aprendidas. Recomendaciones

### Factores claves que han fallado:

1. Mercados: Asimetrías información; visión cortoplacista; fé en la autoregulación.
2. Regulatorios: Agujeros negros; arbitraje regulatorio.
3. Diseño de las políticas macroeconómicas.
4. Gestión de Riesgos en algunas entidades.

## 4. Lecciones aprendidas. Recomendaciones

1. La política monetaria debe ampliar horizontes.
2. La política fiscal debe ganar margen de actuación en buenos momentos del ciclo.
3. La regulación del sistema financiero debe mejorar.
4. La cooperación internacional es clave.



## 4. Lecciones aprendidas. Recomendaciones

5. Fortalecer la gestión del riesgo en las entidades financieras:

- ✓ Perfil de riesgos
- ✓ Gobierno Corporativo
- ✓ Herramientas adecuadas a los riesgos que manejamos
- ✓ Sistemas de información. Tratamiento masivo de datos
- ✓ Circuitos y procedimientos. Control interno de riesgos.
- ✓ Sólida cultura de riesgos
- ✓ Equipos bien capacitados (formación) y alineados con los objetivos

## 4. Lecciones aprendidas. Recomendaciones

Objetivo: Evitar los siete pecados capitales en la Gestión de Riesgos

- ✓ Políticas agresivas de otorgamiento de crédito
- ✓ Procesos ineficaces de calificación crediticia
- ✓ Deficiente gestión de activos y pasivos: iliquidez
- ✓ Niveles de capital inadecuados
- ✓ Riesgo de contraparte no cubierto
- ✓ Complejidad en la valoración de productos estructurados  
No inclusión de escenarios extremos en los modelos de predicción

# Bibliografía

- Alter, Adrian; Elekdag, Selim. Emerging market corporate leverage and Global financial conditions. 15 December, 2016. IMF Working Papers.
- Bernanke, Ben S., Mark Gertler and Simon Gilchrist (1999). The financial accelerator in a quantitative business cycle framework. Handbook of Macroeconomics, Volume 1C. Handbook economics, vo. 15. Amsterdam; Elsevier pp.1341-93.
- Bernanke, Ben S., The financial accelerator and the credit channel. 15 June, 2007. Federal Reserve.
- Esteve, Vicente. La principal amenaza para la economía mundial es el exceso de endeudamiento global, 2007-2014. 20 noviembre, 2015. Blog de economía de la Aldea Global.
- Greenwood Robin; Hanson Samuel G. Issuer Quality and Bond Returns, (2013). The Review of financial Studies, Volume 26, Issue 6, 1 June 2013. Pp. 1483 – 1525.
- IMF. Global Financial Stability Report, April 2018: A bumpy road ahead.
- IMF. Global Financial Stability Report, October 2017: Is Growth at Risk?
- Jarmuzek, Mariusz; Rozenor, Rossen. Excessive private sector leverage and its drivers: Evidence from advanced economies. 28, March, 2017. IMF Working papers.
- Mckinsey Global Institute. Debt and deleveraging: The global credit bubble and its economic consequences. January, 2010.
- Mckinsey Global Institute. Debt and (no much) deleveraging. February, 2015.
- Mckinsey Global Institute. The new dynamics of financial globalization. August, 2017
- Newell, Roberto. Apalancamiento financiero Global. 12 febrero 2015. Reforma. México.
- Vega, José Antonio. La bomba atómica de la deuda global: roza los 200 billones de dólares. 28 Marzo 2016. Cinco Días.

**nemesis**

**Muchas gracias**

**[jcestepa@nemesisrisk.com](mailto:jcestepa@nemesisrisk.com)**

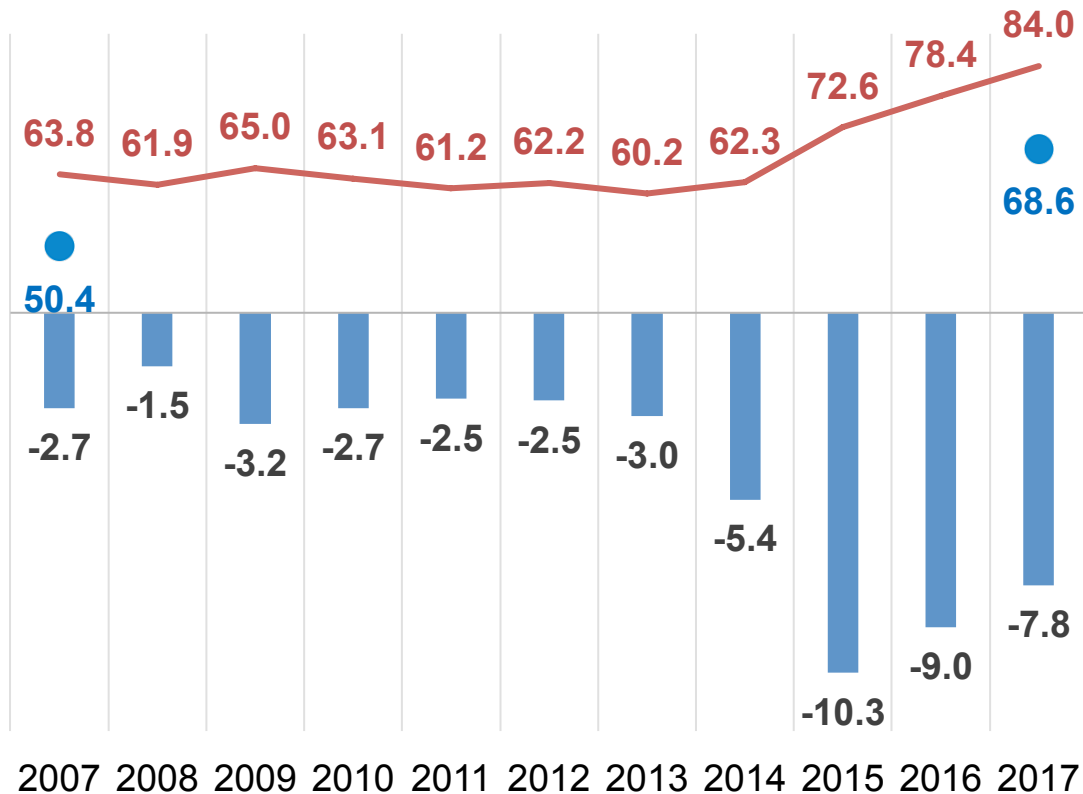
**nemesis**

**ANEXOS**

# Brasil

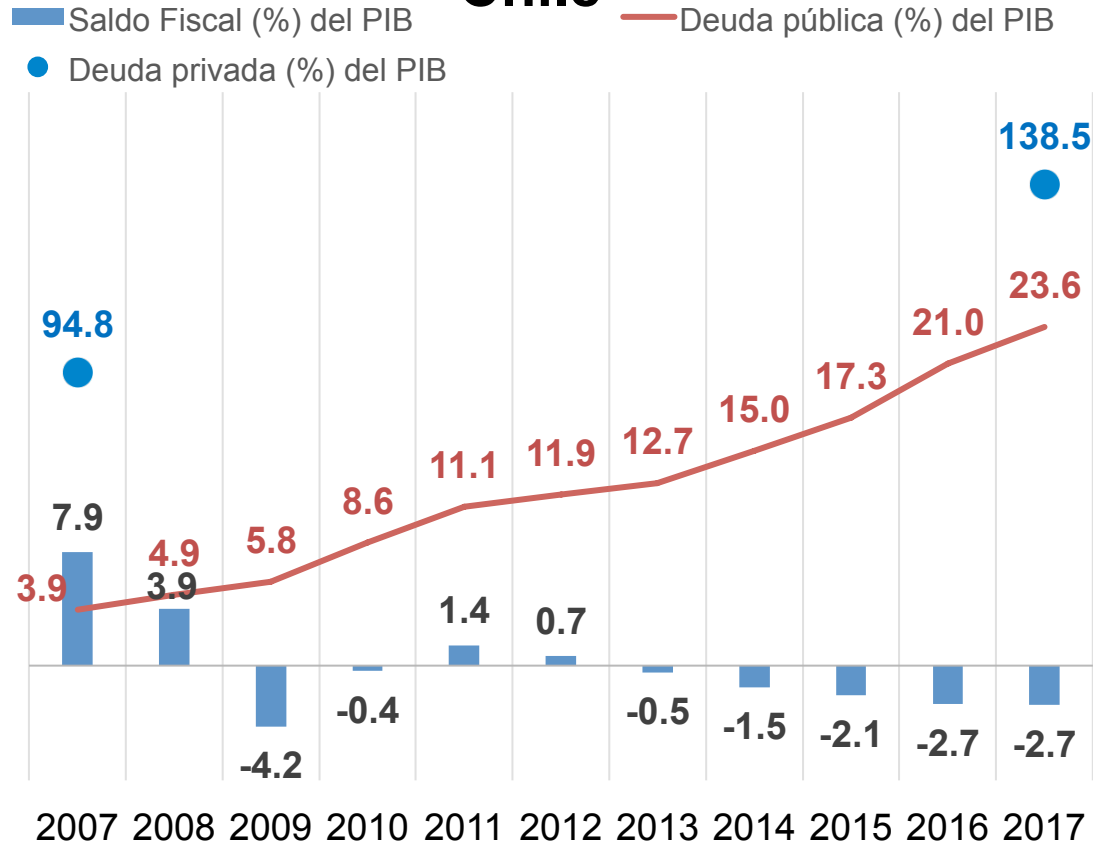
Saldo Fiscal (%) del PIB

Deuda pública (%) del PIB



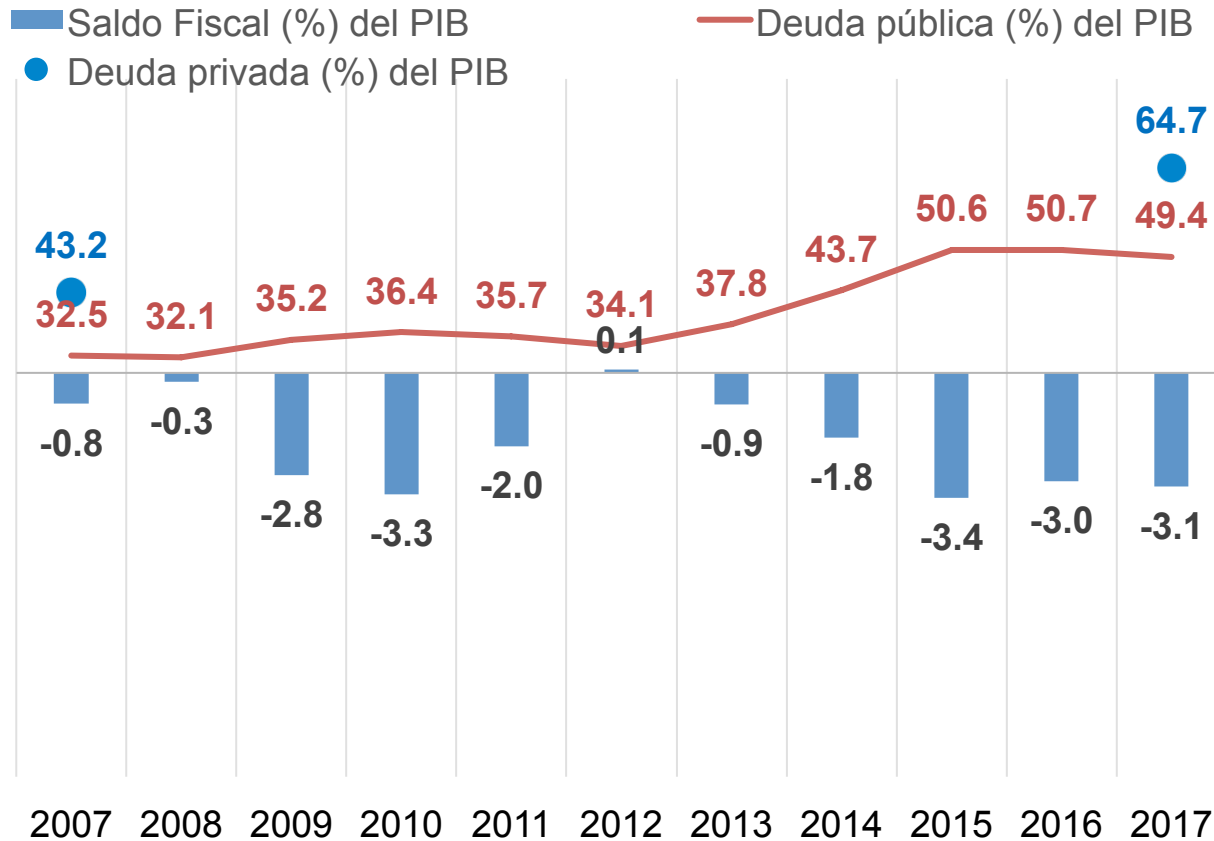
Fuente: FMI.

# Chile



Fuente: FMI.

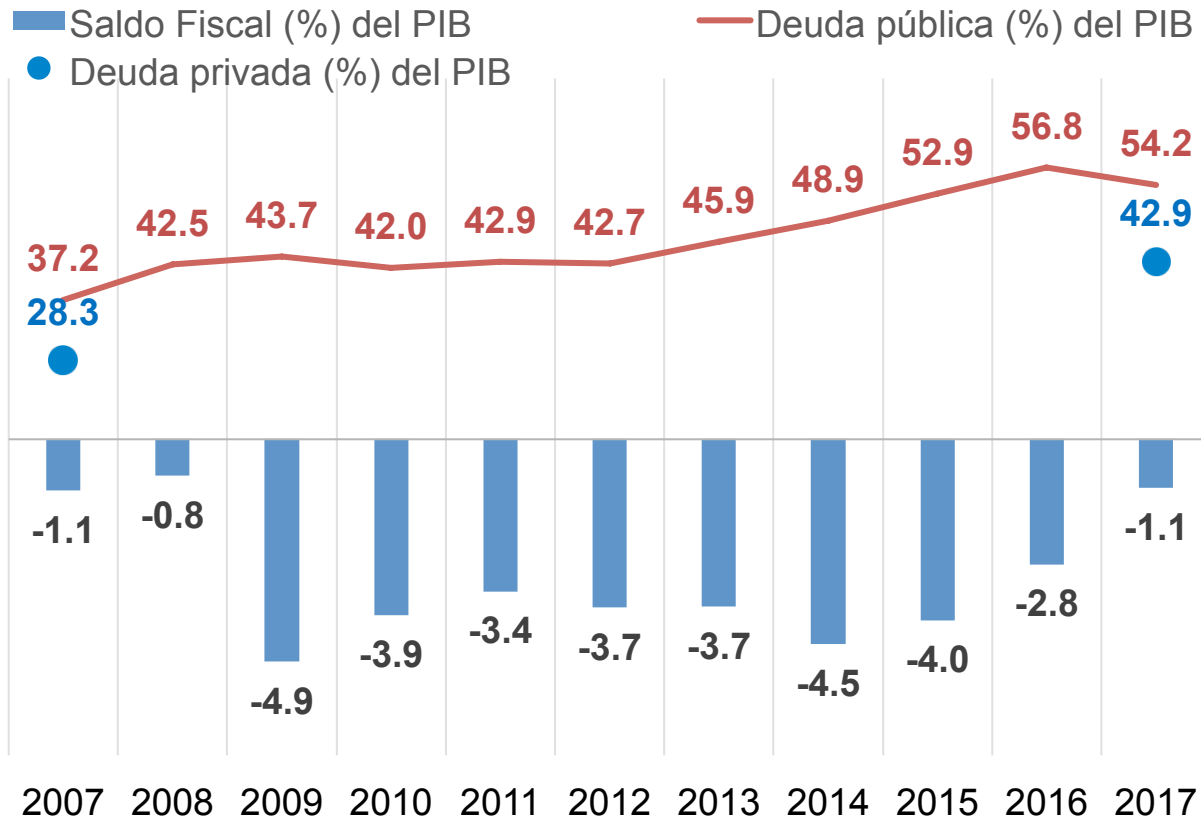
# Colombia



Fuente: FMI.



# México



Fuente: FMI.

# Perú

Saldo Fiscal (%) del PIB — Deuda pública (%) del PIB

