

OUTLOOK

19 November 2024



Comparta sus comentarios

TABLA DE CONTENIDO

Resumen	1
Las condiciones crediticias seguirán estabilizándose en 2025	3
El crecimiento económico constante, pero diferenciado, y la desaceleración de la inflación continuarán	4
Los soberanos se benefician de la estabilización del crecimiento del PIB y la flexibilización de las condiciones financieras, pero la deuda sigue siendo alta	6
El crecimiento del PIB favorece las ganancias de las empresas no financieras	8
Los bancos enfrentan mayor crecimiento del crédito y calidad estable de los activos, pero menor rentabilidad	11

Contactos

Vittoria Zoli +44.20.7772.8730
Analyst
vittoria.zoli@moodys.com

Abhishek Agarwal +91.80.6885.8295
Credit Associate
abhishek.agarwal@moodys.com

Colin Ellis +44.20.7772.1609
MD-Center for Credit Research
colin.ellis@moodys.com

Mercados emergentes – Global

Perspectiva 2025: estable pero frágil, con riesgos crediticios inminentes

Resumen

La estabilización gradual en curso de las condiciones macroeconómicas y financieras globales y locales respaldará la calidad crediticia de gobiernos, empresas e instituciones financieras de mercados emergentes en 2025. Sin embargo, es probable que se produzca una disrupción significativa si el presidente electo de [EE. UU.](#) (Aa negativa), Donald Trump, promulga las políticas que anunció durante su campaña. Pero si esta disrupción es limitada, las condiciones seguirán estabilizándose.

- » **La estabilización de las condiciones crediticias de los mercados emergentes sigue siendo gradual y frágil.** El crecimiento del producto interno bruto (PIB) se mantiene en general estable, la inflación se está desacelerando y se están realizando recortes en las tasas de interés. Los diferenciales de crédito más ajustados y una mayor emisión de bonos indican el apetito de los inversionistas por los bonos de mercados emergentes. Esta demanda contribuye a un círculo virtuoso de aumento de flujos de inversión en mercados emergentes, ganancias por cambio de divisas y menor riesgo de activos, cual contribuye a un mayor crecimiento del PIB. Sin embargo, las elecciones en EE. UU. han generado mayor incertidumbre, incluida la posibilidad de mayores aranceles y restricciones comerciales, además de mayores déficits, inflación y tasas de interés en el país. Estos diversos acontecimientos frenarían el crecimiento del PIB y debilitarían la moneda de los mercados emergentes.
- » **El crecimiento económico constante, pero diferenciado, y la desaceleración de la inflación continuarán.** Esperamos que el crecimiento del PIB en conjunto de 23 de las economías emergentes más importantes se desacelere al 3.8% en 2025, desde el 4.1% de 2024, con una amplia variación continua por región y país. Esto se debe a una desaceleración en algunas de las principales economías, incluida [China](#) (A1 negativa). El crecimiento repuntará en los demás mercados emergentes más pequeños, impulsado en parte por la demanda interna.

Este reporte es una traducción del original titulado [Emerging Markets – Global:2025 Outlook - Stable but fragile, with looming credit risks](#) publicado el 19 noviembre 2024.

- » **Los gobiernos se benefician de la estabilización del crecimiento del PIB y la flexibilización de las condiciones financieras, pero la deuda sigue siendo alta.** La relación deuda/PIB promedio de los gobiernos en mercados emergentes disminuirá ligeramente el próximo año, ya que las tasas de interés más bajas y el aumento de los ingresos ayudarán a reducir los déficits presupuestarios. Sin embargo, los gastos obligatorios —incluso en obligaciones de deuda— limitan las mejoras fiscales. Los indicadores de asequibilidad de la deuda se deteriorarán a medida que las tasas de interés se mantengan altas, aunque bajen. Las tasas de incumplimiento se moverán hacia los promedios históricos, tras haber disminuido de manera constante desde los niveles altos de 2023.
- » **El crecimiento del PIB favorece las ganancias de las empresas no financieras.** Las tasas de incumplimiento se han normalizado tras aumentar con los incumplimientos de las empresas rusas y los desarrolladores inmobiliarios chinos. Las tasas de incumplimiento seguirán disminuyendo en 2025 a medida que la expansión económica contribuya a incrementar las ganancias de las empresas. Nuestras perspectivas de la industria son casi todas estables o positivas.
- » **El entorno se mantendrá mayormente estable o mejorará para los bancos en mercados emergentes.** Esto refleja un firme crecimiento del PIB y recortes de tasas, que impulsarán el crecimiento del crédito y la calidad de los activos. Sin embargo, la rentabilidad de los bancos puede disminuir en varios países debido a los desequilibrios en los ajustes de las tasas de interés de los préstamos y depósitos. Los riesgos crediticios importantes para los bancos en mercados emergentes incluyen tensiones geopolíticas y posibles cambios en las políticas de EE. UU.

Esta publicación no anuncia una acción de calificación crediticia. Para cualquier calificación crediticia a la que se hace referencia en esta publicación, vea la página del emisor/transacción en <https://ratings.moody's.com> para consultar la información de la acción de calificación crediticia más actualizada y el historial de calificación.

Definición de perspectiva

La perspectiva estable refleja nuestra visión de los fundamentos crediticios en mercados emergentes en los próximos 12 meses. Las perspectivas del sector son diferentes de las perspectivas de calificación, ya que estas últimas reflejan las características y acciones específicas de los emisores, además de la dinámica del sector.

Las perspectivas del sector no representan una suma de las alzas, bajas o revisiones de calificación ni un promedio de las perspectivas de calificación.

Las condiciones crediticias seguirán estabilizándose en 2025

Nuestro escenario base es que las [condiciones crediticias](#) en los [mercados emergentes](#) seguirán estabilizándose en 2025, acompañadas de un crecimiento económico constante, una desaceleración de la inflación y una flexibilización monetaria en los mercados desarrollados y emergentes. Estas condiciones respaldarán un mayor refinanciamiento y flujo de efectivo y reducirán el riesgo de activos. También fomentarán la demanda de bonos de mercados emergentes y otros activos financieros denominados en [moneda local](#) y extranjera, lo que impulsará los flujos de capital hacia los mercados emergentes y respaldará a las monedas locales. La demanda de bonos de mercados emergentes por parte de los inversionistas es evidente en el endurecimiento constante de los diferenciales de crédito desde el año pasado y el aumento de la emisión de bonos por parte de soberanos, instituciones financieras y empresas no financieras, aunque la emisión varía de un mes a otro. Sin embargo, esta mejora en las condiciones crediticias es frágil y está sujeta a una serie de riesgos, incluyendo cuatro [temas crediticios](#) clave que influirán en los sectores de todo el mundo en 2025 (ver la Figura 1).

Figura 1

Cuatro temas generales determinarán las condiciones crediticias a nivel global el próximo año, en mercados emergentes y desarrollados.

Temas crediticios de 2025

Hacia la normalidad macroeconómica

A medida que desaparecen los efectos de *shocks* anteriores, deberíamos comenzar a ver cómo es el crecimiento económico tendencial en los diferentes países y a conocer cuáles serán las tasas de interés de los bancos centrales.

Tensiones geopolíticas

La competencia entre bloques económicos y conflictos militares abiertos afectará la dinámica del mercado y cómo las empresas operan y suministran bienes.



Digitalización y disrupción

Las nuevas tecnologías, un ecosistema de crédito privado de rápida evolución y la intervención de los gobiernos, reguladores y trabajadores alterarán los sectores ya establecidos y crearán nuevos.

Transiciones globales

Los riesgos físicos del cambio climático, la descarbonización y los cambios en las tendencias demográficas están impulsando políticas que determinarán las estrategias financieras de empresas e individuos.

Fuente: Moody's Ratings

Un riesgo clave para la perspectiva de los mercados emergentes es la posibilidad de que se produzcan [cambios en las políticas de EE. UU.](#) Durante su campaña, el presidente electo Trump anunció una serie de políticas que, de ser promulgadas, causarían una disrupción significativa tanto en la economía estadounidense como global. Estas incluyen nuevos aranceles y restricciones comerciales en EE. UU., así como recortes de impuestos que implicarían un deterioro de la dinámica de la deuda, un aumento de la inflación y de las tasas de interés. Gran parte de los resultados dependerán de la naturaleza y la implementación de las nuevas políticas estadounidenses.

[El crecimiento económico](#) es particularmente importante para los mercados emergentes que buscan desarrollar resiliencia económica, mejorar la sostenibilidad de la deuda y atraer inversión extranjera directa estable. El crecimiento también favorece el desarrollo de infraestructura y las necesidades sociales, incluyendo el empleo, los ingresos y los estándares de vida. Dado que estos elementos suelen ser más débiles en los mercados emergentes que en los desarrollados, los beneficios progresivos del crecimiento económico tienden a

ser más pronunciados en los mercados emergentes. El crecimiento y los beneficios resultantes para cada país emergente dependerán de una serie de factores, entre los que se incluyen la estabilidad, las políticas y la eficacia del gobierno. También será importante encontrar el punto óptimo de las tasas de interés que no restrinja ni sobreestime el crecimiento económico.

Las economías y los mercados han resistido en gran medida a conflictos geopolíticos importantes, simultáneos y continuos: conflictos individuales en áreas ricas en energía de Rusia y [Ucrania](#) (Ca estable), y [Medio Oriente](#); y [tensiones comerciales](#) entre EE. UU. y China, las dos economías más importantes del mundo. Las escaladas o nuevos brotes de conflictos pondrán a prueba esta resiliencia. Esta prueba llegará pronto, dada la probabilidad de [políticas comerciales estadounidenses más proteccionistas](#) bajo la administración del presidente electo Trump y las implicaciones crediticias para las economías y entidades de [Asia Pacífico](#), [Europa](#) y [América Latina](#). En particular, la expansión de los aranceles o la renegociación de acuerdos comerciales existentes podrían alterar el comercio global, obstaculizar el crecimiento económico global, aumentar la volatilidad de los precios de los *commodities* y, en consecuencia, debilitar la moneda de los mercados emergentes.

La capacidad de los mercados emergentes de aprovechar tecnologías como la [inteligencia artificial](#) y la cadena de bloques (*blockchain*) para aumentar la productividad laboral y brindar otros beneficios, además de gestionar los riesgos crediticios, variará. Una aplicación incipiente es la adopción de la cadena de bloques por parte de las [finanzas islámicas](#). Queda por ver cómo el crecimiento del [crédito privado](#) en los mercados emergentes alterará el panorama financiero. Además, los cambios disruptivos en las [políticas](#) internas y [prioridades](#) de los gobiernos, incluidos los enfoques más intervencionistas, representan riesgos crediticios adicionales.

Los mercados emergentes en su conjunto tienen menos recursos que los mercados desarrollados para abordar su exposición a [riesgos ambientales](#) y [sociales](#), y gestionar la [transición a una economía baja en carbono](#). La capacidad de desarrollar y [financiar planes](#) para abordar estos riesgos se convertirá cada vez más en un diferenciador de la calidad crediticia para las entidades en mercados emergentes. La capacidad de capitalizar atributos positivos, como las poblaciones jóvenes y en crecimiento en [África subsahariana](#) y [Asia](#), también será un factor diferenciador.

El crecimiento económico constante, pero diferenciado, y la desaceleración de la inflación continuarán

Esperamos que la mayoría de las principales economías en mercados emergentes crezcan en 2025 y 2026 ligeramente por debajo de las tasas de 2024. Su crecimiento conjunto será del 3.8% en 2025 y 2026, frente al 4.1% de 2024, con una amplia variación continua por región y país (ver la Figura 2). El aumento del proteccionismo comercial y el impulso de varias economías importantes para fortalecer las industrias nacionales hacen que la [demanda externa sea una fuente de crecimiento menos confiable](#). En este contexto, las economías más pequeñas con sólidos motores internos de crecimiento crecerán por encima de las tasas de 2024 y experimentarán una mayor resiliencia y estabilidad.

Hay varios factores que impulsan el crecimiento de los mercados emergentes: una mayor flexibilización monetaria, que puede impulsar la demanda interna y externa al reducir los costos de endeudamiento; los precios de los *commodities*, que han bajado desde sus niveles máximos; las políticas fiscales de los gobiernos; y los cambios en los flujos comerciales, incluidos los esfuerzos de algunos países y empresas por diversificarse y reducir su dependencia de China. Otro factor importante —y ahora más incierto— es el de EE. UU.: su crecimiento económico, sus tasas de interés y los posibles cambios en las [políticas comerciales y exteriores](#) durante la segunda administración de Trump. Nuestras proyecciones base incorporan cierta incertidumbre con respecto a las políticas nacionales e internacionales de EE. UU.

Figura 2

El crecimiento se está desacelerando en los mercados emergentes más importantes, pero repuntando en los más pequeños.

Ajuste del crecimiento proyectado⁴ con respecto a julio 2024: ▲ Al alza ≥0.25 pp ▼ A la baja ≥0.25 pp – Sin ajuste

	Crecimiento del PIB real ¹ (%)				Objetivo de 2024	Inflación (interanual %)		
	2023	'24 P	'25 P	'26 P		'24 P	'25 P	'26 P
Asia Pacífico	5.5	▲ 5.1	– 4.7	4.3				
India	7.7	▲ 7.2	– 6.6	6.5	4.0% (+/- 2.0%)	4.8	4.6	4.5
Vietnam	5.1	– 6.0	– 6.5	6.5	4.0%-4.5%	3.5	2	2.5
Filipinas	5.6	▲ 6.2	– 6.1	6.0	2.0% - 4.0%	3.7	3.5	3.5
Indonesia	5.0	– 5.0	– 5.0	5.0	2.5% (+/- 1.0%)	2.3	2.5	2.5
China	5.2	– 4.7	– 4.2	3.8	Alrededor de 3%	0.5	1.5	1.3
Malasia	3.6	▲ 5.2	– 5.0	4.8	–	1.8	2.7	2.2
Tailandia	1.9	– 2.6	– 3	3.0	1.0% - 3.0%	0.6	1.3	1.7
Medio Oriente y África	1.4	▼ 2.3	– 4.0	4.1				
Emiratos Árabes Unidos	3.6	▼ 3.8	▲ 4.8	4.7	Paridad USD ²	2.3	2	2.0
Egipto	3.8	▼ 2.4	▼ 4	5.0	5.0% - 9.0%	27.5	16.0	13.0
Nigeria	2.9	– 3	– 3	3.0	6.0% - 9.0%	20	15.8	15.0
Arabia Saudita	-0.8	▼ 1.7	▼ 4.7	4.7	Paridad USD ²	1.6	1.9	2.0
Sudáfrica	0.7	– 1.1	– 1.7	1.7	3.0% - 6.0%	4.8	4.5	4.4
ECO y CEI	3.1	▲ 3.3	– 2.1	2.3				
Polonia	0.2	– 3	– 3.5	3.3	1.5% - 3.5%	4.2	3.9	3.4
Rumania	2.4	▼ 2	▼ 2.9	2.9	1.5% - 3.5%	5.2	3.5	3.2
Hungría	-1.0	▼ 0.7	▼ 1.9	3.2	3% (+/- 1.0pp)	4.4	2.9	3.0
Turquía	5.1	▲ 3.2	▼ 2.0	3.5	5.0% (+/- 2.0%)	60.0	33.5	24.0
Rusia	3.6	▲ 3.8	▲ 1.5	1.2	4.0%	8.2	6.9	5.0
América Latina	2.0	▲ 1.6	▼ 2.1	2.3				
Perú	-0.6	– 2.7	– 3.1	2.9	1.0% - 3.0%	2.5	2	2.0
Chile	0.2	– 2.5	– 2.2	2.3	2.0% - 4.0%	4.2	3.3	3.0
México	3.2	▼ 1.5	▼ 1.3	2.0	3.0% (+/- 1.1%)	4.7	4.2	2.0
Brasil	2.9	▲ 3.0	– 2.2	2.5	3.0% (+/- 1.5%)	4.5	3.7	3.3
Colombia	0.6	– 1.7	▼ 2.5	3.0	2.0% - 4.0%	5.5	3.8	3.5
Argentina	-1.6	▲ -3.5	– 3	1.8	– ³	235.0	80.0	30.0
Todos	4.4	4.1	3.8	3.8				

1) Los totales de crecimiento por región son un promedio ponderado de la tasa de crecimiento del PIB real de cada país, con ponderaciones que reflejan el PIB nominal de cada país en 2023 en dólares estadounidenses. Ver nuestra anterior [perspectiva de mercados emergentes](#) del 8 de julio de 2024. 2) El régimen de tipo de cambio es de paridad fija convencional con el dólar estadounidense. 3) El Banco Central de la República Argentina prevé una desinflación gradual en el marco del programa que tiene el país con el Fondo Monetario Internacional (FMI). 4) La figura no muestra revisiones inferiores a 0.25 puntos porcentuales (pp).

Fuente: Moody's Ratings

A nivel regional, el crecimiento económico seguirá siendo más alto en **Asia Pacífico**, aunque se desacelerará en China e [India](#) (Baa3 estable). La desaceleración en China refleja la caída de su [sector inmobiliario](#) y los efectos colaterales en los hogares y algunos sectores. No está claro hasta dónde las recientes [medidas fiscales](#) y monetarias anunciadas apoyarán la nueva actividad económica. Tampoco está claro en qué medida las políticas comerciales y exteriores de EE. UU. dirigidas a [pueden obstaculizar su crecimiento](#). India está experimentando una desaceleración desde niveles altos, y su economía tiene el potencial de mantener altas tasas de crecimiento. El crecimiento seguirá respaldado por el consumo de los hogares y la sólida posición financiera del sector privado. India y los países del Sudeste Asiático también seguirán beneficiándose de la reconfiguración global de las cadenas de suministro, incluidos los esfuerzos de países y empresas por diversificar el comercio y la inversión y así reducir su dependencia de China.

El crecimiento aumentará en **Medio Oriente y África**. Los exportadores de *commodities* en África subsahariana se beneficiarán del aumento de la demanda, en particular de materiales vinculados a la descarbonización. El crecimiento de [Sudáfrica](#) (Ba2 estable) podrían aumentar gradualmente el próximo año, pero mantenerse en niveles bajos, con la implementación de reformas estructurales y un cambio en el enfoque del gobierno sobre la infraestructura del sector público para atraer la participación del sector privado. En Medio Oriente, los países exportadores de hidrocarburos están buscando diversificar sus economías para reducir su dependencia del petróleo. Los proyectos respaldados por el gobierno vinculados a este objetivo impulsarán un fuerte crecimiento en [Arabia Saudita](#) (A1 positiva) el próximo año.

El crecimiento se ralentizará en **Europa Central y Oriental** (ECO) y en la **Comunidad de Estados Independientes** (CEI), debido a la desaceleración en Rusia y [Turquía](#) (B1 positiva). El endurecimiento de la política monetaria en Turquía está reduciendo la demanda interna.

La situación en **América Latina** es variada, aunque el crecimiento se mantendrá sólido en comparación con la última década. Habrá una desaceleración en [México](#) (Baa2 negativa) —impulsada en parte por las altas tasas de interés— y un repunte en las economías más pequeñas. El crecimiento también se desacelerará en [Argentina](#) (Ca estable) debido a las medidas de austeridad destinadas a corregir los desequilibrios fiscales y externos de larga data. Asimismo, [Brasil](#) (Ba1 positiva) experimentará una desaceleración a medida que las altas tasas de interés afecten la actividad económica. Sin embargo, el crecimiento ha sido más fuerte de lo esperado y las reformas estructurales en curso podrían impulsarlo aún más.

La inflación se desacelerará en la mayoría de las grandes economías emergentes el próximo año. Esto, sumado al inicio de la flexibilización monetaria este año por parte del Sistema de Reserva Federal de EE. UU., el Banco Central Europeo y los bancos centrales de otros mercados desarrollados y emergentes, conducirá a una ampliación de los recortes de tasas en los mercados emergentes. Sin embargo, los bancos centrales de todo el mundo tratarán de adoptar posturas neutrales en 2025 al mantener condiciones económicas estables sin estimular ni restringir el crecimiento.

Las condiciones internas podrían impulsar el ciclo de flexibilización en **América Latina** y **ECO**. Es probable que se produzcan más recortes de tasas en [Colombia](#) (Baa2 negativa), [Chile](#) (A2 estable) y [Perú](#) (Baa1 estable) debido a una menor inflación. Brasil es un caso atípico en América Latina, ya que subió las tasas en septiembre por primera vez en dos años y nuevamente en noviembre en un esfuerzo por controlar la inflación. En ECO, [Hungría](#) (Baa2 estable) y [Polonia](#) (A2 estable) probablemente mantengan las tasas tal como están debido a riesgos fiscales y de inflación.

En **Asia Pacífico**, los bancos centrales de [Filipinas](#) (Baa2 estable) e [Indonesia](#) (Baa2 estable) iniciaron recortes de tasas en agosto y septiembre, respectivamente, debido a la desaceleración de la inflación. Indicaron que actuarán con cautela y que vigilarán las condiciones financieras externas y las de EE. UU., dada la brecha históricamente estrecha entre las tasas de interés nominales estadounidenses y las suyas propias. Con la flexibilización monetaria en marcha en EE. UU., esperamos que estos y otros bancos centrales asiáticos reduzcan aún más sus propias tasas de interés y sigan manteniendo una prima de riesgo que atraiga capital y respalde sus monedas y economías.

Los soberanos se benefician de la estabilización del crecimiento del PIB y la flexibilización de las condiciones financieras, pero la deuda sigue siendo alta

El crecimiento económico constante y la relajación de las condiciones financieras en respuesta a la flexibilización monetaria mantendrán las condiciones crediticias ampliamente estables para los [gobiernos](#) de mercados emergentes el próximo año. Sin embargo, los disturbios sociales, el riesgo ambiental, la geopolítica y las tensiones comerciales, en particular entre EE. UU. y

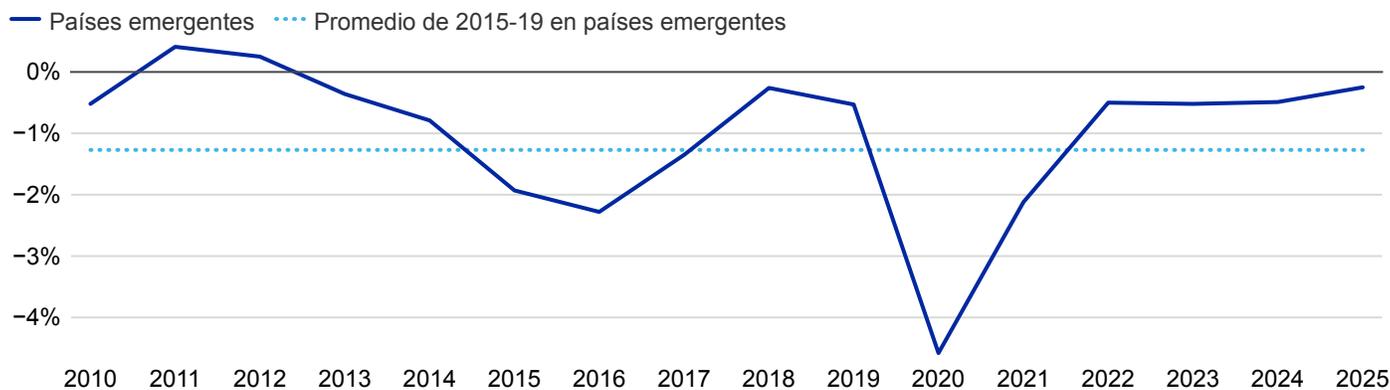
China, siguen siendo riesgos crediticios. Los niveles de deuda —más el costo del servicio de la deuda existente y el acceso a nuevo financiamiento— se mantendrán altos, especialmente para los gobiernos con una calidad crediticia débil y recursos limitados. La forma en que los gobiernos gestionen el gasto público, los impuestos y los riesgos financieros se convertirá en un factor cada vez más diferenciador para el crédito soberano de los mercados emergentes.

Esperamos que las condiciones crediticias se mantengan en gran medida estables para los gobiernos de mercados emergentes por región. Los gobiernos del África subsahariana, por ejemplo, están reduciendo la deuda, y las condiciones financieras están mejorando. Sin embargo, persisten los riesgos crediticios derivados de los próximos grandes vencimientos y el debilitamiento de la asequibilidad de la deuda. Las condiciones en Asia Pacífico incluyen la estabilización de la inflación y el crecimiento económico, con una fuerte demanda interna impulsada por una modesta relajación de las condiciones financieras globales y regionales. Sin embargo, las condiciones crediticias siguen siendo difíciles para los gobiernos regionales y locales chinos.

Muchos gobiernos de mercados emergentes tienen un espacio fiscal limitado —la capacidad de aumentar el endeudamiento o el gasto y, aun así, cumplir con el servicio de la deuda y otras obligaciones—. Las altas tasas de interés y las necesidades de gasto mantendrán la deuda por encima de los niveles prepandémicos, sobre todo en África subsahariana y Asia Pacífico. Sin embargo, el crecimiento económico y los esfuerzos por reducir el gasto discrecional ayudarán a algunos gobiernos de mercados emergentes a reducir gradualmente la deuda. Como resultado, los balances primarios (la diferencia entre ingresos y gastos de los gobiernos antes del pago de intereses) aumentarán ligeramente en los soberanos de mercados emergentes en 2025, tras mantenerse relativamente estables desde 2022 (ver la Figura 3). Además, se están llevando a cabo [reformas fiscales](#) en varios soberanos, como [Tanzania](#) (B1 estable), [Angola](#) (B3 positiva) y [Costa de Marfil](#) (Ba2 estable). Si se mantienen, estas reformas tienen el potencial de fortalecer la gobernanza y reforzar la calidad crediticia.

Figura 3

Se reanuda la consolidación fiscal gradual tras los últimos shocks, incluyendo la pandemia y el ajuste monetario.
Balance primario/PIB



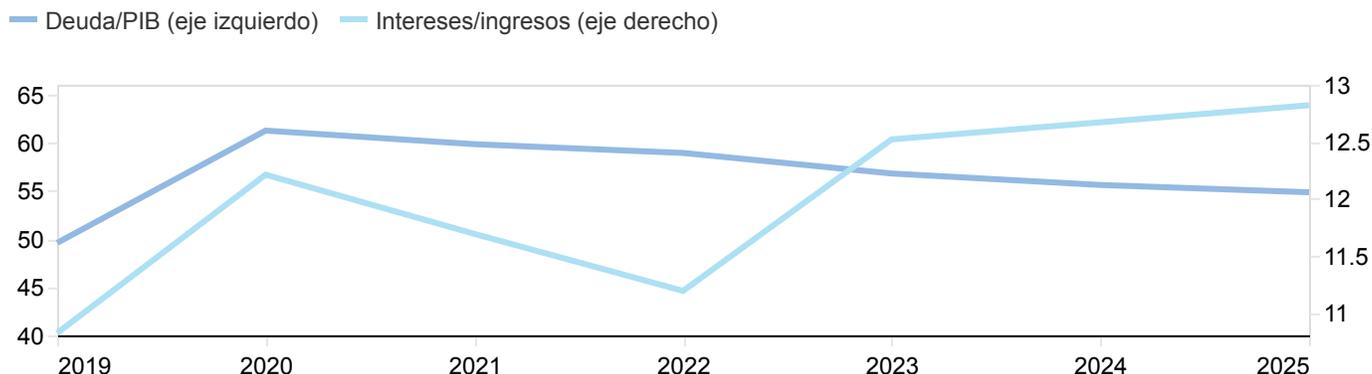
La línea punteada muestra el promedio de todos los soberanos calificados de mercados emergentes entre 2015 y 2019.

Fuente: Moody's Ratings

En los soberanos de mercados emergentes que calificamos, la relación deuda/PIB será de alrededor del 54% a fines de 2025, dos puntos porcentuales menos que a fines de 2024 (ver la Figura 4). Esta relación seguirá disminuyendo en América Latina, África y Asia Pacífico, y las mayores caídas se observarán en Argentina, Angola y [Zambia](#) (Caa2 estable). Sin embargo, hay algunas regiones, como ECO, donde la relación seguirá aumentando en 2025, incluyendo [Rumania](#) (Baa3 estable), [Polonia](#) (A2 estable) y [Bulgaria](#) (Baa1 estable).

Por el contrario, la asequibilidad de la deuda, medida por la relación intereses/ingresos, seguirá siendo débil en todas las regiones, excepto en Asia Pacífico y la CEI, y en particular en los [mercados fronterizos](#), incluyendo muchos países africanos (ver la Figura 4). Esto refleja, en parte, tasas de interés aún altas. En África, el mayor deterioro ocurrirá en [Egipto](#) (Caa1 positiva) y [Nigeria](#) (Caa1 positiva), donde la relación intereses/ingresos aumentará al 61% y 46% en 2025, desde el 48% y 36% en 2024, respectivamente.

Figura 4
La deuda/PIB se mantendrá estable, pero los intereses/ingresos aumentarán ligeramente en 2025.



Deuda promedio/PIB e intereses/ingresos de los soberanos calificados de mercados emergentes
 Fuente: Moody's Ratings

Los esfuerzos de los gobiernos por controlar la deuda y el gasto, combinados con un crecimiento económico continuo, contribuyen a nuestra expectativa de que los incumplimientos soberanos de los mercados emergentes podrían disminuir hasta alcanzar promedios históricos en 2025 (ver la Figura 5). Los diferenciales de crédito soberano de los mercados emergentes se han reducido, y el acceso al financiamiento ha aumentado, lo que seguirá respaldando la calidad crediticia soberana.

Sin embargo, alrededor del 26% de los gobiernos de mercados emergentes que calificamos tienen una calidad crediticia débil, como se refleja en sus calificaciones crediticias de Caa1 o inferiores. Este porcentaje ha aumentado con respecto a menos del 10% en 2013. El riesgo de incumplimiento seguirá siendo alto en estos gobiernos.

Figura 5
Las tasas de incumplimiento de los soberanos de mercados emergentes han disminuido con respecto a los máximos de 2023; las alzas de calificación siguen superando a las bajas.



La tendencia es el número promedio neto de escalones que cambiará una calificación crediticia durante el horizonte de estudio: el promedio de escalones al alza por emisor menos el promedio de escalones a la baja por emisor.
 Fuente: Moody's Ratings

El crecimiento del PIB favorece las ganancias de las empresas no financieras

Las condiciones también se mantendrán estables en las empresas de mercados emergentes en 2025. Alrededor de las tres cuartas partes de la ponderación del [índice](#) de Bloomberg de bonos corporativos de mercados emergentes denominados en dólares

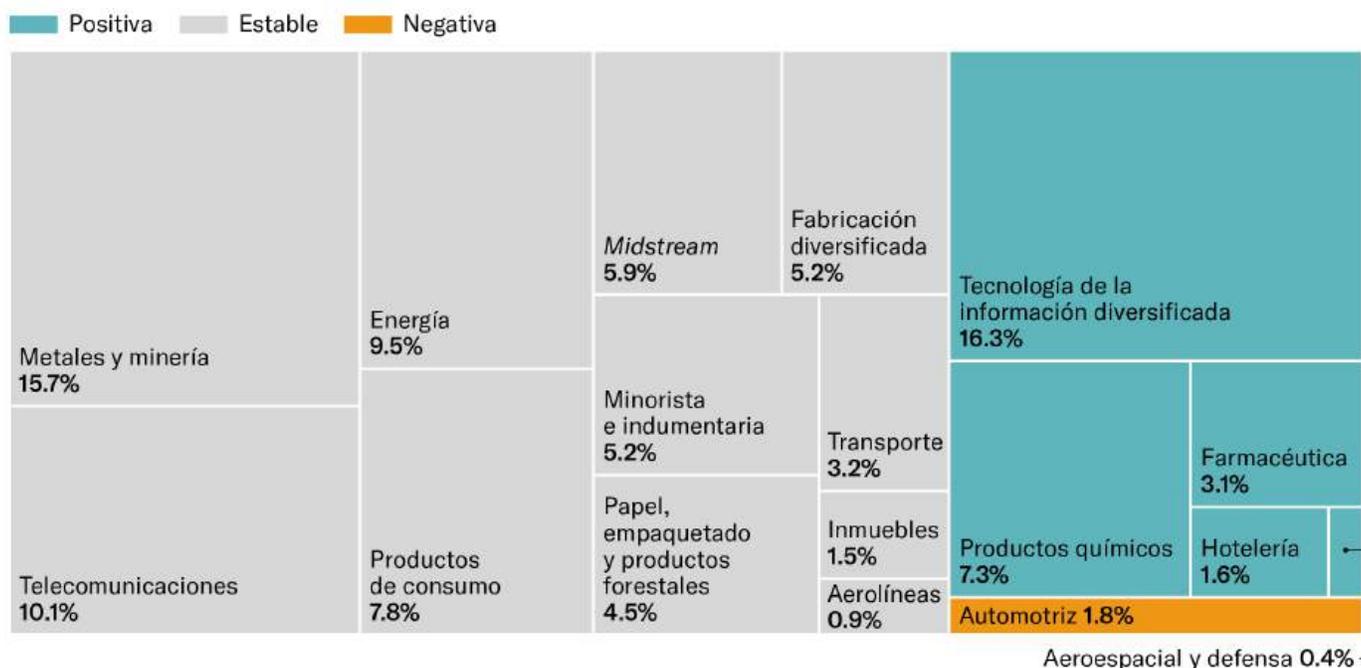
estadounidenses están compuestas por empresas no financieras, de las cuales el 70% son empresas de mercados emergentes que forman parte de un sector corporativo global para el cual tenemos una [perspectiva](#) estable, y alrededor del 28% forma parte de un sector con perspectiva positiva. La distribución de perspectivas indica estabilidad en los sectores corporativos, ya que el crecimiento económico y la flexibilización monetaria favorecen las ganancias corporativas a nivel global.

Los sectores con perspectivas estables incluyen la [fabricación diversificada](#) y el [inmobiliario](#) (ver la Figura 6). Este año cambiamos ambas perspectivas a estable desde negativa. También cambiamos la perspectiva a positiva desde estable de los [productos químicos](#) y la [tecnología de la información diversificada](#). Sin embargo, tras un breve período sin perspectivas negativas, en octubre cambiamos la perspectiva del sector [automotor](#) a negativa desde estable.

Figura 6

Nuestras perspectivas del sector corporativo son casi todas estables o positivas.

Por ponderación de los sectores en el índice de Bloomberg de bonos de mercados emergentes denominados en USD

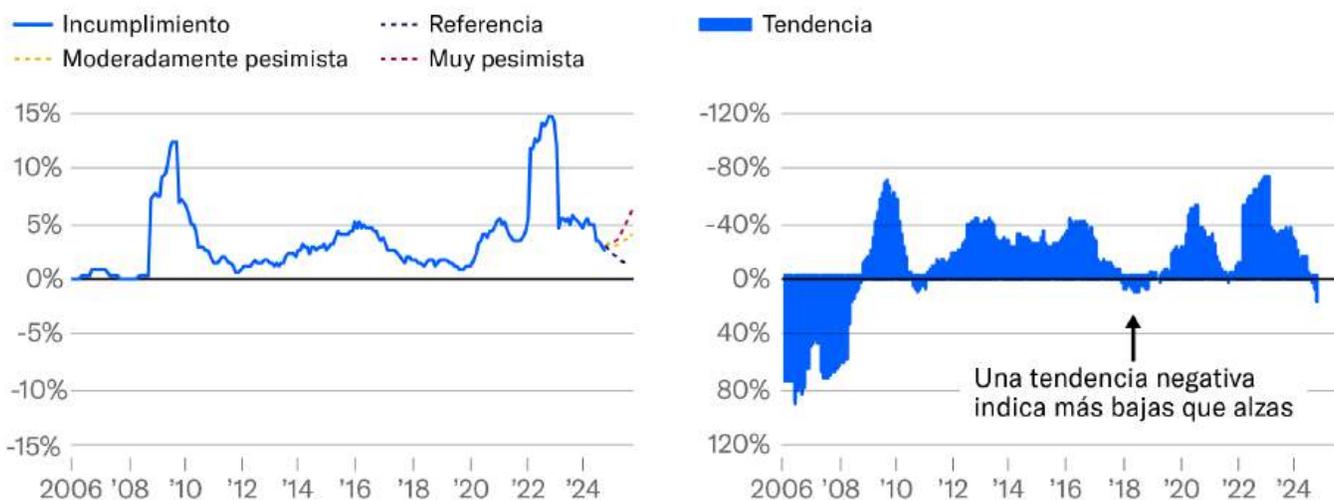


Fuente: Moody's Ratings

Los indicadores crediticios corporativos se mantienen sólidos, y la relación de acciones de calificación positivas a negativas es la más alta de la última década (al 20 de octubre). Las tasas de incumplimiento se han normalizado tras un período de incumplimientos concentrados entre las empresas rusas y los desarrolladores inmobiliarios chinos. La tasa de incumplimiento de las empresas de alto rendimiento en mercados emergentes¹ seguirá disminuyendo en nuestro escenario de referencia: al 1.7% a fines de 2025, frente al 2.7% a fines de 2024 (ver la Figura 7).

Figura 7

La tasa de incumplimiento de empresas de alto rendimiento seguirá disminuyendo en 2025; las alzas de calificación siguen superando a las bajas.



La tendencia es el número promedio neto de escalones que cambiará una calificación crediticia durante el horizonte de estudio: el promedio de escalones al alza por emisor menos el promedio de escalones a la baja por emisor.

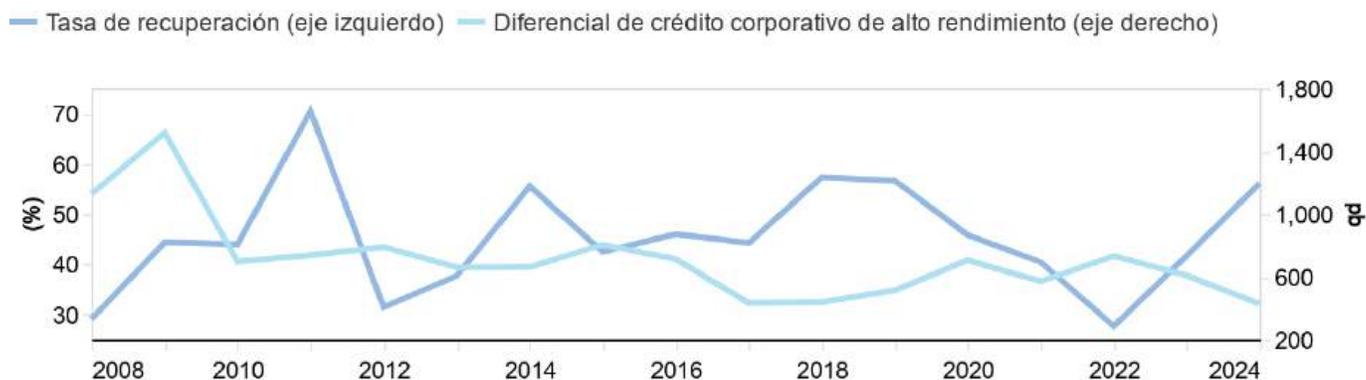
Fuente: Moody's Ratings

Además, la diferencia entre los rendimientos de bonos de las empresas de grado especulativo de mercados emergentes y de mercados desarrollados se ha estrechado incluso cuando la flexibilización monetaria ha reducido los rendimientos. Esta reducción es una señal de la demanda de bonos corporativos de mercados emergentes por parte de los inversionistas.

Durante los últimos dos años, este ajuste ha coincidido con tasas de recuperación más altas para los tenedores de bonos tras los incumplimientos de empresas en mercados emergentes (ver la Figura 8). Es probable que esto refleje una mejora de las condiciones económicas y la confianza del mercado, así como una menor percepción del riesgo para los bonos de mercados emergentes. Las tasas de recuperación más altas indican que es probable que los inversionistas recuperen una gran parte de sus inversiones en un evento de incumplimiento, lo que respalda la demanda de bonos de mercados emergentes.

Figura 8

Las tasas de recuperación más altas han coincidido con diferenciales de crédito de alto rendimiento más ajustados en los últimos dos años.



La recuperación se mide como el precio de negociación promedio ponderado en términos porcentuales del valor nominal de los bonos en el momento del evento de incumplimiento inicial, 30 días después del incumplimiento de pago o alrededor del cierre de un canje de deuda forzoso, a menos que se especifique lo contrario. El año 2024 corresponde a enero-octubre.

Fuente: Moody's Ratings

Los bancos enfrentan mayor crecimiento del crédito y calidad estable de los activos, pero menor rentabilidad

El entorno operativo de los bancos en mercados emergentes se mantendrá en gran medida estable o mejorará en 2025. La estabilización del crecimiento económico y el creciente número de bancos centrales en todo el mundo que recortan las tasas de interés respaldarán el crecimiento del crédito y la calidad de los activos.

Sin embargo, la rentabilidad de muchos bancos se deteriorará, ya que suelen reducir las tasas de interés de los préstamos más rápido que las de los depósitos porque buscan atraer y retener clientes. Esto contrae los márgenes de interés neto. Sin embargo, esta contracción será mitigada por un repunte del crecimiento de los préstamos debido a un menor costo de endeudamiento y la estabilidad de las provisiones para pérdidas crediticias. La rentabilidad se mantendrá estable en América Latina y aumentará en algunas partes de África. El apoyo en América Latina proviene de una recuperación de los volúmenes de negocios y la disminución gradual de los costos crediticios, aunque la competencia y los costos de financiamiento aún elevados afectarán los márgenes. África refleja márgenes de interés neto más altos gracias al aumento de las tasas de interés.

Los conflictos geopolíticos y las consiguientes restricciones en los flujos internacionales y de inversión representan un riesgo crediticio importante para los bancos en mercados emergentes. Además, los posibles cambios en [políticas estadounidenses clave](#) después de las elecciones, incluida la regulación financiera y tecnológica, podrían alterar el entorno operativo.

Nuestra perspectiva crediticia de los bancos en mercados emergentes se basa principalmente en nuestra perspectiva de los sistemas bancarios de los distintos países. Estas [perspectivas del sistema bancario](#) para los 46 sistemas en mercados emergentes que evaluamos son en su mayoría estables. Otra señal de estabilidad del sector son las perspectivas de calificación de los casi 470 bancos en mercados emergentes que cubrimos: la mayoría de esas perspectivas también son estables.

China, Colombia y Argentina se encuentran entre los pocos países de mercados emergentes que enfrentan desafíos en el entorno bancario. En China, el riesgo de activos se mantendrá elevado ante los desafíos estructurales de la economía. Asimismo, el estrés del sector inmobiliario sigue generando efectos colaterales en el sector financiero. Dado que China tiene una de las tasas de interés nominal más bajas de todos los mercados emergentes, la rentabilidad de los bancos se deteriorará aún más a medida que disminuyan los márgenes de interés neto. Sin embargo, el entorno operativo parece estar estabilizándose con las medidas recientes anunciadas por el gobierno y el banco central de China, las cuales incluyen el [apoyo al sector inmobiliario](#).

En Colombia, la falta de confianza de los individuos y empresas limitará el crecimiento del crédito. En [Argentina](#), una ambiciosa agenda de reformas pondrá a prueba la capacidad de los bancos de adaptarse a los cambios en el entorno operativo.

Por el contrario, en el resto de América Latina, la calidad de los activos está mejorando, respaldada por el desempeño macroeconómico. En Chile y Perú, los bancos mejorarán su capacidad de absorción de pérdidas gracias a un aumento del capital básico. En Brasil, los bancos han ampliado sus reservas por encima de los niveles mínimos en previsión de los nuevos requisitos de asignación de capital para cubrir riesgos operativos, que entrarán en vigencia en 2025.

En el Consejo de Cooperación para los Estados Árabes del Golfo, los gobiernos siguen esforzándose por expandir el sector no relacionado con los hidrocarburos, lo que respaldará la solvencia y la liquidez de los bancos, aunque la creciente tensión geopolítica sigue siendo el principal riesgo crediticio.

En todo el continente africano en general, las condiciones operativas mejorarán —aunque siguen siendo difíciles— a medida que la inflación disminuya en todo el continente y las tasas de interés se reduzcan gradualmente. La capitalización se mantendrá sólida y estará respaldada por la implementación continua de requerimientos mínimos de capital regulatorio más altos en varias jurisdicciones. La escasez de divisas disminuirá modestamente a medida que las tasas globales más bajas y los ajustes en moneda local favorezcan los flujos de divisas.

Notas finales

[1](#) La tasa de incumplimiento incluye a emisores de deuda de empresas financieras y no financieras.

© 2024 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y Moody's Investors Service también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody's.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores – Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos – Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSPs se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.

NÚMERO DE REPORTE

1429700