

Riesgos globales y perspectivas para los bonos soberanos en dólares de los mercados emergentes

13 de octubre de 2023

- **Creemos que el entorno macroeconómico seguirá desempeñando un papel clave en las perspectivas de los bonos soberanos denominados en dólares de los mercados emergentes (ME) este año y el próximo. A pesar de los riesgos específicos de cada país, esperamos que los rendimientos de la mayoría de esos bonos caigan para fines de 2024.**
- A partir de esta semana, cuando el FMI publicó su [Informe anual sobre estabilidad financiera global](#), las economías de los mercados emergentes parecen estar en una forma significativamente mejor que en la última publicación de ese informe. Desde entonces, varios de los principales mercados emergentes, por ejemplo, han reducido sus niveles de deuda en divisas y han [reducido drásticamente sus cuentas corrientes](#). Fueron estas mejoras las que ayudaron a los mercados emergentes a resistir relativamente bien la liquidación del mercado mundial de bonos en los últimos meses. (Ver [aquí](#)).
- Dicho esto, el riesgo percibido todavía ha aumentado en la mayoría de los mercados emergentes en las últimas semanas, especialmente en lugares con riesgos persistentes de deuda soberana, como partes de América Latina, o con grandes riesgos cambiarios, como Turquía. (Ver Cuadro 1 y [aquí](#)). **Por lo tanto, en esta actualización hacemos un balance de la situación actual del mercado de deuda soberana denominada en dólares y evaluamos sus perspectivas a corto plazo.**
- Durante la semana pasada, ha habido mucha volatilidad en el mercado de bonos soberanos en dólares de los mercados emergentes (captado por el índice de bonos de mercados emergentes (EMBI) de JP Morgan) y en los bonos a largo plazo a nivel mundial, en medio de expectativas cambiantes sobre las perspectivas de la política monetaria de Estados Unidos. (Ver [aquí](#) y [aquí](#).) Esto se produce tras un aumento mundial de los rendimientos de los bonos soberanos, que ha dejado a la mayoría de los rendimientos decididamente por encima de sus niveles de finales de julio. En el caso de los rendimientos de los BI de los mercados emergentes, si bien una tasa “libre de riesgo” más alta contribuyó significativamente al aumento, los diferenciales de los rendimientos de esos bonos sobre esa tasa también se ampliaron. (Ver Cuadro 2.)
- **En este contexto, hay tres puntos clave que destacar. En primer lugar, creemos que los rendimientos de los bonos del Tesoro pronto pasarán de ser**

un obstáculo para los bonos en dólares de los mercados emergentes a convertirse en un viento de cola en los próximos años. Esto se debe a que [pronosticamos](#) que los rendimientos de los bonos del Tesoro a largo plazo caerán durante el resto de este año y el próximo, a medida que la Reserva Federal reduzca la tasa de política más rápido de lo que los mercados monetarios descuentan actualmente. Eso significa que no sólo caerán los componentes libres de riesgo de esos rendimientos, sino que también disminuirán las presiones que han surgido con las tasas de interés más altas.

- **En segundo lugar, esperamos que una desaceleración en las principales economías avanzadas afecte el apetito por el riesgo de los inversores y dé un impulso al dólar en los próximos dos trimestres, elevando los diferenciales del EMBI. Pero, a medida que la economía mundial se recupere a finales del próximo año, la mejora del sentimiento de riesgo y la presión a la baja sobre el dólar probablemente significarán que esos diferenciales se estrecharán.** (Consulte nuestras [Perspectivas de los mercados globales](#) y [de los mercados cambiarios](#) para obtener más detalles).
- **En tercer lugar, aunque existen focos de vulnerabilidad en algunos mercados emergentes que pueden aumentar aún más el riesgo percibido de impago por parte de esos soberanos, el riesgo de tensión generalizada en el mercado de deuda soberana en dólares todavía se encuentra en un nivel relativamente bajo.** Es cierto que alrededor de una quinta parte de los ~70 países que componen el índice JPM EMBI Global tienen ahora rendimientos de bonos en dólares superiores a niveles en los que la emisión ha tendido a caer bruscamente, y diferenciales en niveles que a menudo han precedido a los incumplimientos soberanos en el pasado (incluidos países que ya han incumplido y aún no han reestructurado sus deudas. [\(Véase el gráfico 3.\)](#) Sin embargo, de los soberanos de mercados emergentes de mayor riesgo, sólo cinco se encuentran entre los 25 miembros más grandes del índice; y muchas de las malas noticias que hay ya están descontadas [\(Ver Gráfico 4\)](#). De hecho, el valor nominal de los bonos soberanos extranjeros en países con alto riesgo de impago es sólo ~14% del índice total.
- **El resultado de todo esto es que, si bien los riesgos específicos de cada país pueden pesar sobre ciertos bonos gubernamentales, los factores globales probablemente seguirán siendo el principal impulsor de los rendimientos soberanos denominados en dólares de los mercados emergentes en general. Prevemos que terminarán este año cerca de sus niveles actuales y caerán más de 100 pb en promedio durante 2024.**

Gráfico 1: Cambios en las primas de los CDS en dólares a 5 años sobre deuda soberana (pb)

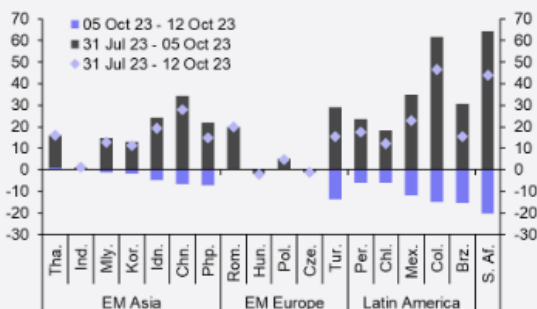


Gráfico 2: Cambio en los rendimientos y componentes de los bonos gubernamentales globales del EMBI desde el 31 de julio de 2023 (pb)

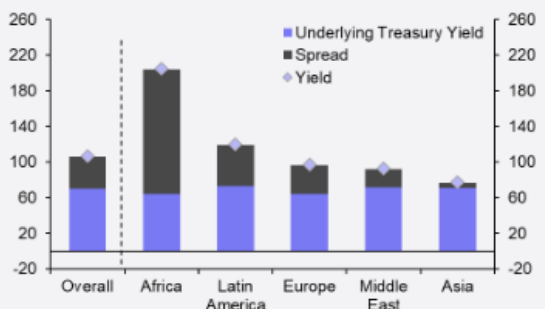


Gráfico 3: Rendimientos y diferenciales gubernamentales del índice EMBI de los 25 países más altos

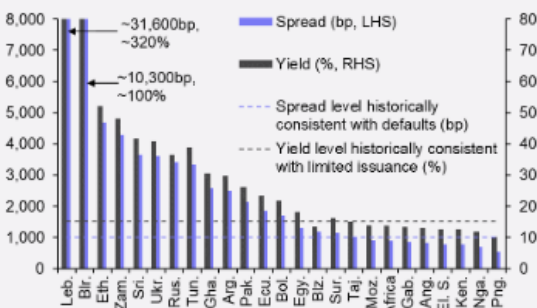
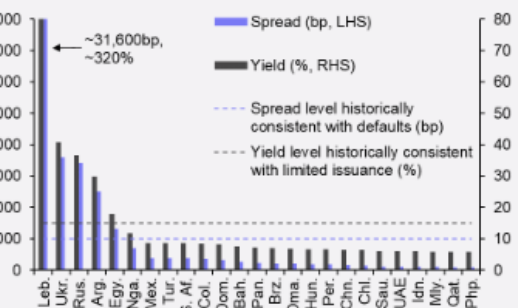


Gráfico 4: Rendimientos y diferenciales de los 25 mayores índices de países que componen el EMBI



Fuentes: Refinitiv, Capital Economics

https://www.capitaleconomics.com/publications/global-markets-update/global-risks-and-outlook-em-dollar-sovereign-bonds?utm_source=Sailthru&utm_medium=email&utm_campaign=Regular%20Report-3102a978-c203-4d98-98c3-ea5f9fac1759&utm_term=Regular%20Report-3102a978-c203-4d98-98c3-ea5f9fac1759