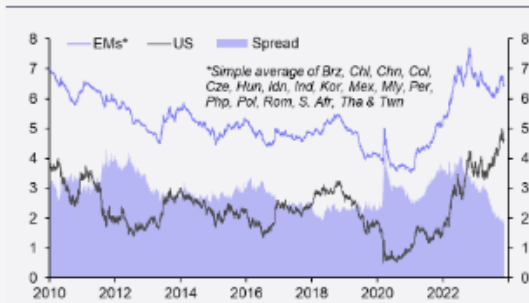


Las perspectivas para los bonos de los mercados emergentes son brillantes, pero todavía no

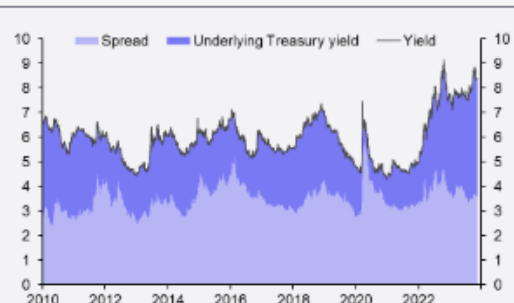
- 15 de noviembre de 2023
Creemos que los bonos de los mercados emergentes tendrán dificultades en los próximos meses. Sin embargo, más adelante esperamos que sus rendimientos caigan, a medida que bajen tanto las tasas “libres de riesgo” como los diferenciales.
- Los rendimientos de los bonos de los mercados emergentes denominados en moneda local y en dólares han caído de forma generalizada este mes. Esto se debe, en particular, a que los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense (que sirven como referencia para los bonos globales) han caído bastante después del [mensaje moderado de la Reserva Federal](#) en su última reunión, el [Informe de Empleo "Ricitos de Oro"](#) de octubre y el informe [más suave de lo esperado. Datos del IPC](#) de ese mes. **Aún así, el panorama más amplio es que los rendimientos de los bonos de los mercados emergentes siguen no muy lejos de sus niveles más altos desde la crisis financiera mundial (GFC).** (Consulte los gráficos 1 y 2; para los bonos en dólares, nos basamos en los índices de bonos de mercados emergentes de JP Morgan, EMBI).

Gráfico 1: Rendimiento de los bonos gubernamentales en moneda local a 10 años (%)



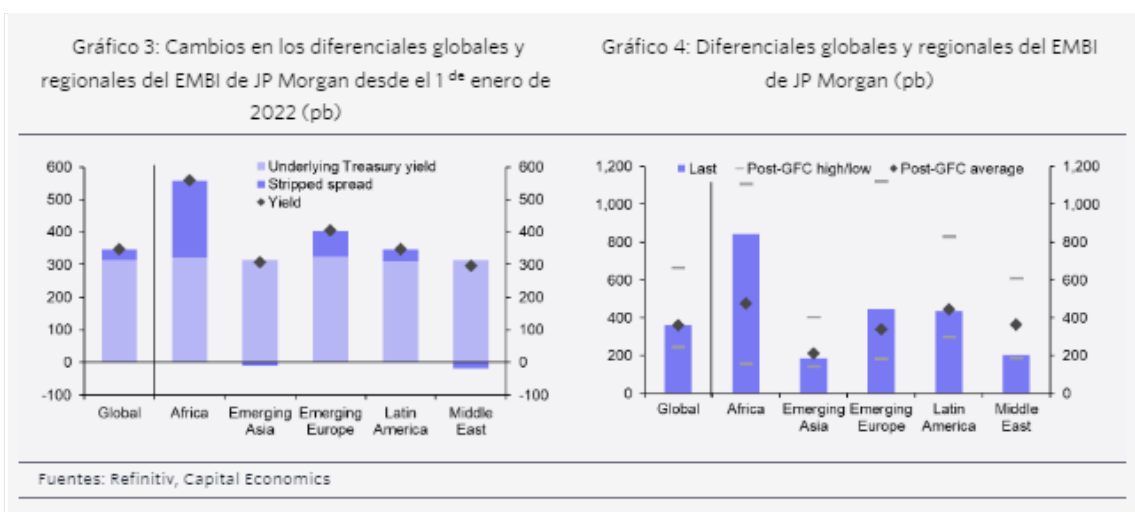
Fuentes: Refinitiv, Capital Economics

Gráfico 2: Desglose del rendimiento global del EMBI de JP Morgan (%)



- El aumento de los rendimientos desde el año pasado parece deberse casi en su totalidad a una tasa "libre de riesgo" más alta, en lugar de mayores diferenciales.** La diferencia entre nuestro índice de los rendimientos de los bonos soberanos a 10 años de los 18 principales países emergentes y el rendimiento de los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años ha caído notablemente desde el año pasado y está en su nivel más bajo desde antes de la GFC. Y los diferenciales mundiales del dólar también son bastante bajos en comparación con los estándares anteriores. (Véanse las áreas en azul claro en los gráficos 1 y 2.) A nivel regional, los mayores diferenciales de los bonos en dólares sólo han desempeñado un papel clave en África, lo que refleja riesgos de deuda soberana [particularmente agudos](#) en algunas partes de la

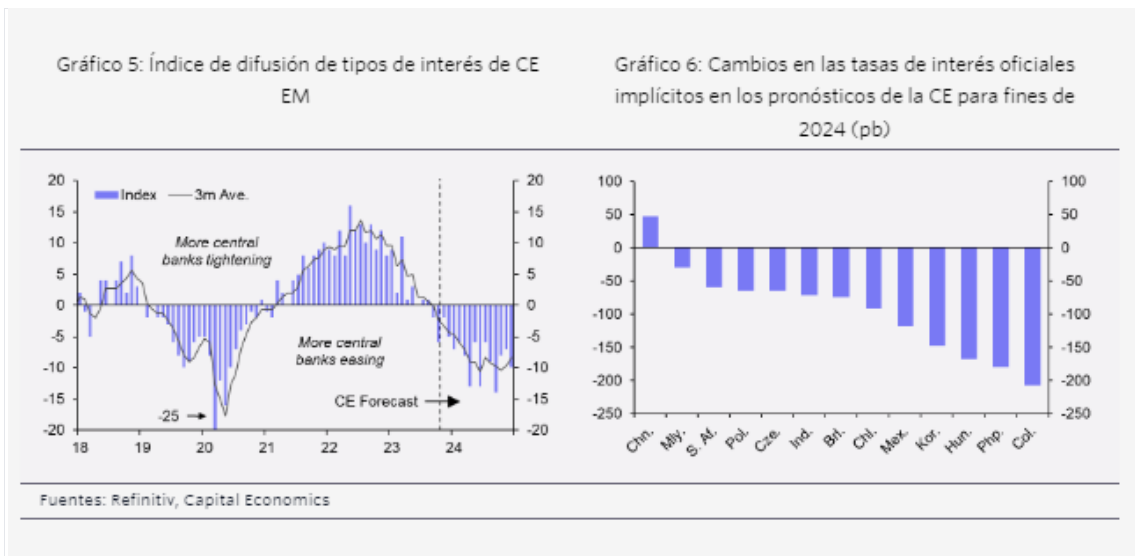
región. (Véase el gráfico 3.) En otros lugares, los diferenciales están cerca, o incluso por debajo, de sus promedios desde la crisis financiera mundial. (Ver Cuadro 4.)



- **En los próximos meses, dudamos que los rendimientos de los bonos de los mercados emergentes caigan mucho más; de hecho, es posible que incluso se recuperen un poco. Hay varias razones para esto.**
- **Para empezar, vemos poco margen en el corto plazo para que los rendimientos de los bonos del Tesoro subyacentes sigan presionando a la baja los rendimientos de los bonos emergentes.** Creemos que la Reserva Federal ya ha terminado de endurecer su política, pero no esperamos que se recorten las tasas antes del próximo año, una opinión que parece ser ampliamente compartida en los mercados.
- **En el caso de los bonos de mercados emergentes en moneda local, dudamos que la política monetaria contribuya mucho a reducir los rendimientos.** Creemos que la inflación se mantendrá significativamente por encima del objetivo en la mayoría de los países fuera de Asia durante el resto de este año. De hecho, las recientes sorpresas al alza de la inflación significan que es probable que los recortes de tipos se produzcan en algunos mercados emergentes *más tarde* de lo que habíamos pensado.
- **Es más, sospechamos que la actividad económica mundial decepcionará, lo que normalmente se asocia con mayores diferenciales (y rendimientos) de los bonos de mercados emergentes denominados en dólares.** Si bien el crecimiento económico en los mercados emergentes se ha mantenido sorprendentemente bien durante la primera mitad del año, **esperamos que se debilite**. Una razón es que anticipamos que **las recesiones en los mercados desarrollados** afectarán las exportaciones de los mercados emergentes. Esto, a su vez, se debe en parte a que pensamos que el endurecimiento de la política monetaria pronto afectará el crecimiento de Estados Unidos, y que la economía de ese país se estancará en los próximos dos trimestres.
- **Sin embargo, creemos que más adelante los rendimientos de los bonos de los mercados emergentes reanudarán su marcha a la baja.**
- **La primera razón es que, en nuestra opinión, los diferenciales no ejercerán presión al alza sobre los rendimientos por mucho tiempo.** Esto se debe a que no prevemos un período severo o prolongado de debilidad económica global. Incluso en Estados Unidos seguimos apostando por un aterrizaje relativamente suave de la economía. Por lo tanto,

esperamos que cualquier disminución del apetito por el riesgo de los inversores resulte bastante efímera.

- **La segunda razón es que pensamos que los bancos centrales de todo el mundo eventualmente recortarán las tasas de interés mucho más de lo que los inversionistas parecen esperar.** En el caso de los mercados emergentes, creemos que el ciclo de flexibilización se acelerará el próximo año. (Ver Gráfico 5.) Y nuestras previsiones de tipos de interés son generalmente más bajas que el perfil implícito descontado en los mercados financieros. (Véase el gráfico 6.) De manera similar, creemos que la Reserva Federal acabará flexibilizando su política más de lo que esperan los inversores, a medida que la inflación estadounidense vuelva a alcanzar su objetivo más rápidamente de lo que incluso la Reserva Federal pronostica.



- **El resultado es que prevemos que los rendimientos de los bonos soberanos de los mercados emergentes se estancarán en el corto plazo, pero luego caerán en todos los ámbitos a finales de 2024** (véanse los gráficos 7 y 8). Pero, en nuestra opinión, los riesgos están sesgados hacia rendimientos más altos. , especialmente para los bonos en moneda local, dada la posibilidad de que las persistentes presiones sobre los precios retrasen la normalización de las políticas de los bancos centrales de los mercados emergentes y los **persistentes riesgos de deuda pública en varios de los principales mercados emergentes** . Y, en cualquier caso, esperamos que los rendimientos de los bonos de los mercados emergentes eventualmente se establezcan en niveles más altos que antes de la pandemia. Esto se debe a que pensamos que **las tasas de interés de equilibrio serán más altas durante la próxima década que durante la década de 2010** .

Gráfico 7: Cambios en los rendimientos globales y regionales del EMBI de JP Morgan implícitos en los pronósticos de CE (pb)

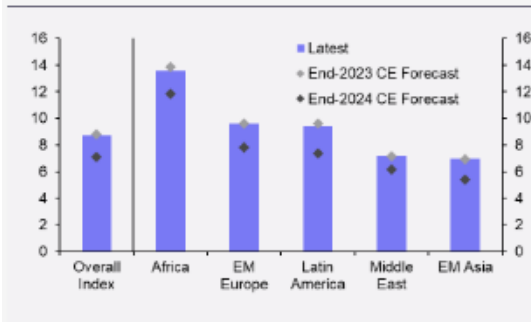
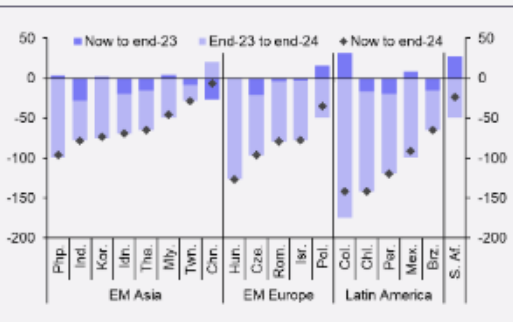


Gráfico 8: Cambios en los rendimientos de los bonos en moneda local a 10 años implícitos en los pronósticos de la CE (pb)



Fuentes: Refinitiv, Capital Economics

Hubert de Barochez , economista de mercados, hubert.debarochez@capitaleconomics.com

https://www.capitaleconomics.com/publications/global-markets-update/bright-outlook-em-bonds-not-just-yet?utm_source=Sailthru&utm_medium=email&utm_campaign=Regular%20Report-4e83638e-df3b-4d9d-aa4c-9080cd30a9e7&utm_term=Regular%20Report-4e83638e-df3b-4d9d-aa4c-9080cd30a9e7