

Shocks globales, mercados locales: el panorama cambiante de la deuda soberana en los mercados emergentes

En este capítulo se estudia la evolución de los mercados internos de deuda de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, así como su vulnerabilidad ante los shocks de alcance mundial en un contexto de aumento de los niveles de deuda (cerca de USD 12 billones, excluida China). Aunque muchas de estas economías y sus mercados de bonos locales han demostrado resiliencia ante diversos shocks mundiales, el contraste con las que se han enfrentado a dificultades importantes y a inestabilidad macrofinanciera pone de manifiesto los retos estructurales y del mercado relacionados con el desarrollo de mercados internos de bonos.

Las economías de mercados emergentes y en desarrollo han experimentado importantes salidas de capital de sus mercados internos de bonos en moneda local, así como tensiones financieras, durante shocks mundiales como el episodio de volatilidad por el repliegue de las medidas de estímulo monetario de 2013, conocido como *taper tantrum*. Como resultado, estas economías han procurado dar un mayor protagonismo a los compradores residentes en sus estrategias de financiamiento. Además, los débiles rendimientos de los mercados de bonos en moneda local en la última década, debidos en gran parte a la continua fortaleza del dólar, los ha convertido en una clase de activos menos atractiva para los inversionistas internacionales. Dada esta evolución, las economías de mercados emergentes y en desarrollo han contado con dos opciones principales para financiar el aumento de la emisión de deuda: encontrar más compradores residentes para la deuda en moneda local o continuar dependiendo de la emisión de bonos soberanos en moneda extranjera o de préstamos externos.

Un grupo selecto de entre los principales mercados emergentes ha sido capaz de recurrir en gran medida a emisiones en moneda local que han sido absorbidas cada vez más por inversionistas nacionales, en particular instituciones financieras no bancarias, en un contexto de mayores ahorros financieros internos. Esto ha contribuido a reducir los riesgos derivados tanto de los descalces de monedas como de los flujos de salidas de no residentes. Otras economías de mercados emergentes y en desarrollo han incrementado su endeudamiento sobre todo al obtener financiamiento con vencimientos relativamente cortos de bancos nacionales y del banco central, y a menudo sin dejar de depender de la gravosa deuda en moneda extranjera. Por último, varias economías de mercados emergentes y en desarrollo han tenido que recurrir a la reestructuración de la deuda interna dada la insostenibilidad de la carga de sus deudas públicas.

En este capítulo se investiga cómo los cambios en la composición de la emisión de deuda, la absorción de los inversionistas y la estructura de los mercados de bonos en moneda local han influido en la resiliencia ante los shocks externos. Se estiman los efectos de los shocks mundiales sobre los mercados de bonos en moneda local y cómo se relacionan con el grado de participación de inversionistas no residentes frente a nacionales, así como la distribución de la participación entre bancos internos e instituciones financieras no bancarias. Los resultados empíricos confirman que la presencia de más inversionistas no residentes se asocia de hecho con una mayor sensibilidad de los mercados internos a los shocks de alcance mundial, mientras que la presencia de más inversionistas nacionales, en especial bancos, se asocia con una menor sensibilidad.

Estos resultados parecen indicar que la existencia de más compradores residentes de deuda en moneda local tiende a mejorar la resiliencia ante los shocks mundiales, pero eso no significa que siempre sea

mejor que haya más compradores nacionales. En el capítulo también se estudian los inconvenientes que pueden asociarse con una dependencia excesiva de la emisión y la demanda internas, en especial si se debe a una estrategia de represión financiera. Con este fin, en este capítulo se destaca el riesgo de sobreendeudamiento y las interacciones negativas que podrían producirse si los bancos nacionales absorbieran cantidades excesivas de deuda soberana (esto es, el nexo entre la banca y el Estado), lo que podría dar lugar a grandes riesgos para la estabilidad financiera en casos de tensiones causadas por el sobreendeudamiento o de reestructuración de la deuda.

Para concluir, en el capítulo se recomiendan políticas que pueden servir para desarrollar un mercado de bonos resiliente en moneda local. Si bien sigue siendo esencial mejorar los fundamentos macroeconómicos, como aumentar el ahorro financiero interno y garantizar un panorama macrofinanciero estable, contar con un marco sólido de políticas y sistemas robustos de mercados financieros es fundamental para canalizar el ahorro financiero hacia un mercado local que funcione correctamente. Se debe desarrollar una infraestructura básica del mercado, ofrecer seguridad jurídica y realizar esfuerzos sostenidos para ampliar la base de inversionistas mediante prácticas sólidas de gestión de la deuda y estrategias de comunicación del mercado.