

RECUADRO 8

CAMBIOS RECIENTES DEL PATRÓN DE DEUDA EN LAS ECONOMÍAS EMERGENTES

La composición de deuda soberana¹ de países emergentes se ha caracterizado por el mayor peso de la moneda extranjera, respecto a la local, debido a que los inversionistas evitan incursionar en deuda en moneda local o lo hacen a tasas de interés real muy elevadas, por el temor a una inflación alta y/o por ser muy volátil con relación al tipo de cambio.

¿Cómo recomponer la estructura de la deuda? Ilyina y otros (2006) indican que la combinación de régimen de tipo de cambio flexible y metas explícitas de inflación podrían minimizar los incentivos para dolarizar la deuda soberana o facilitar la emisión de deuda en moneda local.

Recientemente se viene registrando la recomposición en el portafolio de deuda soberana, a favor de aquella en moneda local. Ello ha respondido a: (1) entorno internacional con bajas tasas de interés, mayores términos de intercambio y aumento en calificaciones crediticias y (2) mejores fundamentos macroeconómicos.

En el proceso de recomposición de deuda soberana, se observan operaciones tales como canjes y extensión de la curva de rendimiento en moneda local. Se privilegió la emisión de bonos indexados a la inflación y/o al tipo de cambio para extender la madurez en moneda local. De acuerdo al *Global Financial Stability Report - GFSR* (FMI, abril 2006), los bonos indexados a la inflación se han triplicado entre 1996 y 2004, siendo Brasil, Colombia y Turquía los que más han utilizado este instrumento.

El GFSR señala que la proporción de la deuda en moneda nacional a tasa fija se ha elevado principalmente por las economías emergentes asiáticas (con excepción de Indonesia). Asimismo, los gobiernos han buscado aumentar la madurez de su deuda soberana doméstica, lo que ha sido facilitado por el entorno internacional favorable.

En la región, la emisión de deuda externa en moneda local es baja. En los últimos años sólo Uruguay, Colombia y Brasil han emitido deuda externa denominada en la propia moneda. En Uruguay fue parte de su programa de reestructuración de deuda, colocando pesos por el equivalente a US\$ 540 millones entre 2003 y 2004, de los cuales US\$ 290 millones eran indexados a la inflación. Más relevantes fueron los casos brasileño y colombiano que más bien buscaban disminuir su vulnerabilidad diversificando su portafolio. Colombia colocó bonos a 5 años por 954 mil millones de pesos (US\$ 375 millones) en noviembre de 2004 reabriendo el bono por 294 mil millones de pesos (US\$ 125 millones) en enero de 2005. Recientemente, Brasil emitió bonos por 3,4 mil millones de reales (US\$ 1,5 mil millones) a un plazo de 10 años.

MONTO DE BONOS DE GOBIERNO EN MONEDA LOCAL RESPECTO AL TOTAL DE BONOS DEL GOBIERNO

(En porcentaje)

	2000	2004	Variación Puntos porcentuales
Brasil	60,7	73,6	12,9
Chile	9,1	16,0	6,9
Colombia	47,4	54,2	6,8
México	48,3	59,4	11,1
Perú	6,3	10,0	3,7
Venezuela	28,6	36,5	7,9

Fuente: Standard & Poor's.

Como resultado de estas operaciones, particularmente en América Latina y Europa emergente, se registra una disminución de la participación del saldo de bonos en moneda extranjera (emitidos tanto en el país como en el exterior) sobre la deuda total². En Latinoamérica, según *Standard & Poor's*, los gobiernos de Brasil y México son los que más han reconvertido su cartera de moneda extranjera a moneda local. Destaca también la cartera colombiana con un 54 por ciento de la deuda del gobierno en moneda nacional.

Notas:

1. La deuda soberana corresponde a la acumulación, pendiente de pago, de pasivos reconocidos por el sector público frente al resto de la economía y el mundo, generados por operaciones del sector público en el pasado.
2. También habría influido la apreciación de las monedas respecto al dólar.

Referencias:

Tovar, Camilo E. (2005) "International Government Debt Denominated in Local Currency: Recent Developments in Latin America", *BIS Quarterly Review*, December.

Olivier, Jeanne and Anastasia Guscina, 2006, "Government Debt in Emerging Market Countries: A New Data Set" (unpublished; Washington: International Monetary Fund).

TAMAÑO DE LA DEUDA DOMÉSTICA EN AMÉRICA LATINA EN 2004

	Soberana		Total*	
	Miles de millones de dólares	Como porcentaje de PBI	Miles de millones de dólares	Como porcentaje de PBI
Argentina	9,6	6,3	24,3	16,0
Brasil	295,9	49,0	371,6	61,5
Chile	20,0	21,2	41,8	44,4
Colombia	29,6	30,4	30,2	31,0
México	153,1	22,7	176,9	26,2
Perú 1/	4,0	5,8	7,1	10,3
América Latina 2/	512,2	30,3	651,8	38,5

* Incluye emisiones de bonos del sector privado.

1/ Sólo considera bonos soberanos y bonos de reconocimiento.

2/ Sobre la suma de países.

Fuentes: IMF; BIS, Camilo E. Tovar.