

FOCUS · Emisiones de deuda en divisa extranjera: el euro cobra protagonismo

En los dos primeros meses del año, las empresas estadounidenses han emitido deuda denominada en euros por valor de 33.000 millones de dólares, una cifra que rompe todos los registros históricos de esta variable. Valga decir que, en todo el ejercicio 2014, el volumen ascendió a 50.000 millones. Pero el aumento de emisiones de bonos en euros no se circunscribe a las empresas de EE. UU. En países como China y la India, también se observa un creciente apetito por endeudarse en la divisa europea. Diversos factores, algunos cíclicos y otros estructurales, explican el auge del euro en los mercados de renta fija en divisa extranjera y permiten aventurar que este fenómeno no será pasajero.

Entre los aspectos de carácter cíclico sobresale la puesta en marcha del programa de compra de deuda pública a gran escala en la eurozona (*quantitative easing*). En primer lugar, porque contribuirá a prolongar, durante largo tiempo, el escenario de tipos de interés muy reducidos y liquidez muy abundante en la región. En segundo lugar, por la percepción de que el euro se mantendrá débil frente al dólar y al grueso de divisas internacionales. Ambas circunstancias refuerzan el atractivo de acometer emisiones de bonos en euros por parte de agentes no residentes en la eurozona. Visto desde otra perspectiva, el progresivo endurecimiento de las condiciones monetarias en EE. UU. y la apreciación del dólar también están incidiendo a favor de un mayor uso del euro como divisa de endeudamiento. No obstante, la preponderancia del dólar en las emisiones de deuda en moneda extranjera sigue siendo incontestable. Según los últimos datos elaborados por el BIS, a cierre de 2013, el saldo vivo de deuda en divisa extranjera denominada en dólares ascendía a 6,8 billones de dólares, el 55% del total. El porcentaje desciende hasta el 25,3% en el caso de la deuda denominada en euros y hasta el 4,9% en el de la deuda denominada en yenes.

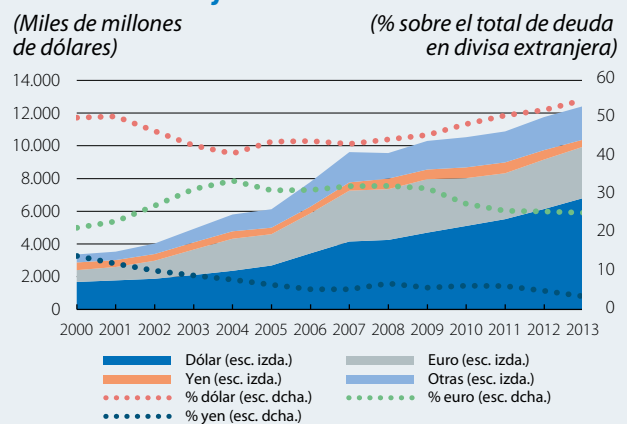
En paralelo, algunos factores de índole estructural también están llamados a desempeñar un papel importante. El predominio del dólar de los últimos años se vio acentuado por la desconfianza de los inversores hacia el euro, a causa del estallido de la crisis de deuda e institucional de la eurozona. Sin embargo, la reconducción de los elevados niveles de fragmentación financiera entre los países de la eurozona y los notables avances en materia de gobernanza de la Unión están redundando en mayores dosis de confianza hacia la moneda única. También ayudará el desarrollo que se observa en el mercado de bonos corporativos europeos en términos de tamaño y liquidez, si bien la distancia respecto a los estándares del mercado estadounidense es todavía considerable.

Una condición necesaria para que las perspectivas de un mayor uso del euro en los mercados internacionales de deuda acaben materializándose pasa por que los países

emergentes incrementen sus emisiones en esta divisa. Las dificultades de ellos para acudir a los mercados internacionales utilizando su propia divisa implica que la deuda en divisa extranjera resulte la opción habitual entre las pocas disponibles a la hora de obtener financiación. Los datos del Banco Central Europeo a este respecto son reveladores: en 2013, el 60% de las emisiones totales de deuda soberana del área emergente se efectuaron en divisa extranjera. Cabe esperar, por tanto, que la incorporación gradual de un número cada vez mayor de Estados y empresas del bloque emergente constituya una fuerza decisiva para el desarrollo de un mercado amplio y profundo de bonos internacionales denominados en euros.

En definitiva, aunque aún esté lejos de desbancar al dólar como divisa de referencia, las condiciones imperantes en el entorno global son favorables para que el papel del euro como moneda de endeudamiento adquiera mayor trascendencia. Con todo, la consolidación de esta tendencia dependerá, en última instancia, del grado de solidez y estabilidad institucional de la unión económica y monetaria europea.

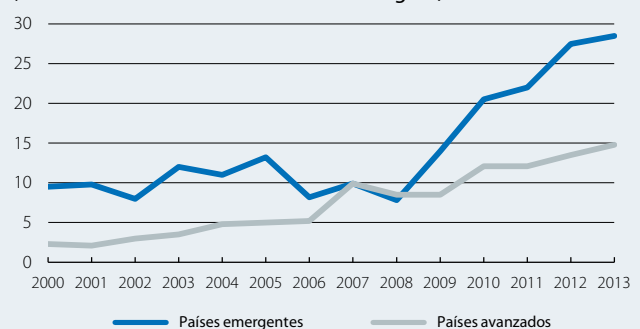
Saldo vivo de deuda denominada en divisa extranjera



Nota: * Los datos hacen referencia a las emisiones denominadas en una divisa diferente de la del país de residencia del emisor.

Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del BCE y del BIS.

Emisiones de deuda en divisa extranjera (% sobre el total de emisiones de cada región)



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del BCE.