



# Alza de tasas y riesgo de incumplimiento preocupa a los inversionistas

ECONOMÍA 15 AGO, 2022

En EU la inflación cayó al 8.5 por ciento, por debajo del 9.1 por ciento del mes anterior, lo que aumentó las expectativas de que la Fed podría estar convencida de moderar los aumentos de las tasas de interés. Sin duda, esto podría ser el comienzo de algo grande.

Tal vez la inflación realmente vaya a tener una tendencia más baja a partir de aquí. Se ha señalado que la moderación de los precios de las materias a primas a nivel global podría implicar que los bancos centrales podrían asumir una posición más moderada.

Pero sería una locura creer que la Fed va a quitar el pie del acelerador con una inflación general del 8.5 por ciento, frente a su objetivo del 2 por ciento. Banxico tampoco quitará el pie del acelerador, al menos no el corto plazo, sobre todo ante una inflación del 8.15 por ciento registrada en julio, cifra récord desde el 2000. Se esperan tasas de interés del 9.5 al 10 por ciento al cierre del año.

Mientras se da este aumento general de tasas, muchos inversionistas en bonos tienen un asunto diferente en mente: los incumplimientos. Éstos han sido algo raro mientras que los bancos centrales han inundado el sistema con dinero gratis, pero se espera que los fracasos de los gobiernos y las empresas para pagar lo que deben sean mucho más frecuentes.

En el caso de la deuda pública, esto podría ser muy complicado, especialmente para aquellos países que se han endeudado en dólares y que ahora son mucho más caros de pagar. Los préstamos en los mercados emergentes aumentaron de 3.3 billones, o aproximadamente una cuarta parte de la producción económica, a 5.6 billones, casi una tercera parte.

La tensión está comenzando a mostrarse en Sri Lanka, que ya admitió que no puede devolver el dinero a los inversores, pero también en los bonos emitidos por Kenia, Egipto y otros lugares. La perspectiva de una "crisis de deuda soberana posiblemente sistémica" es muy real.

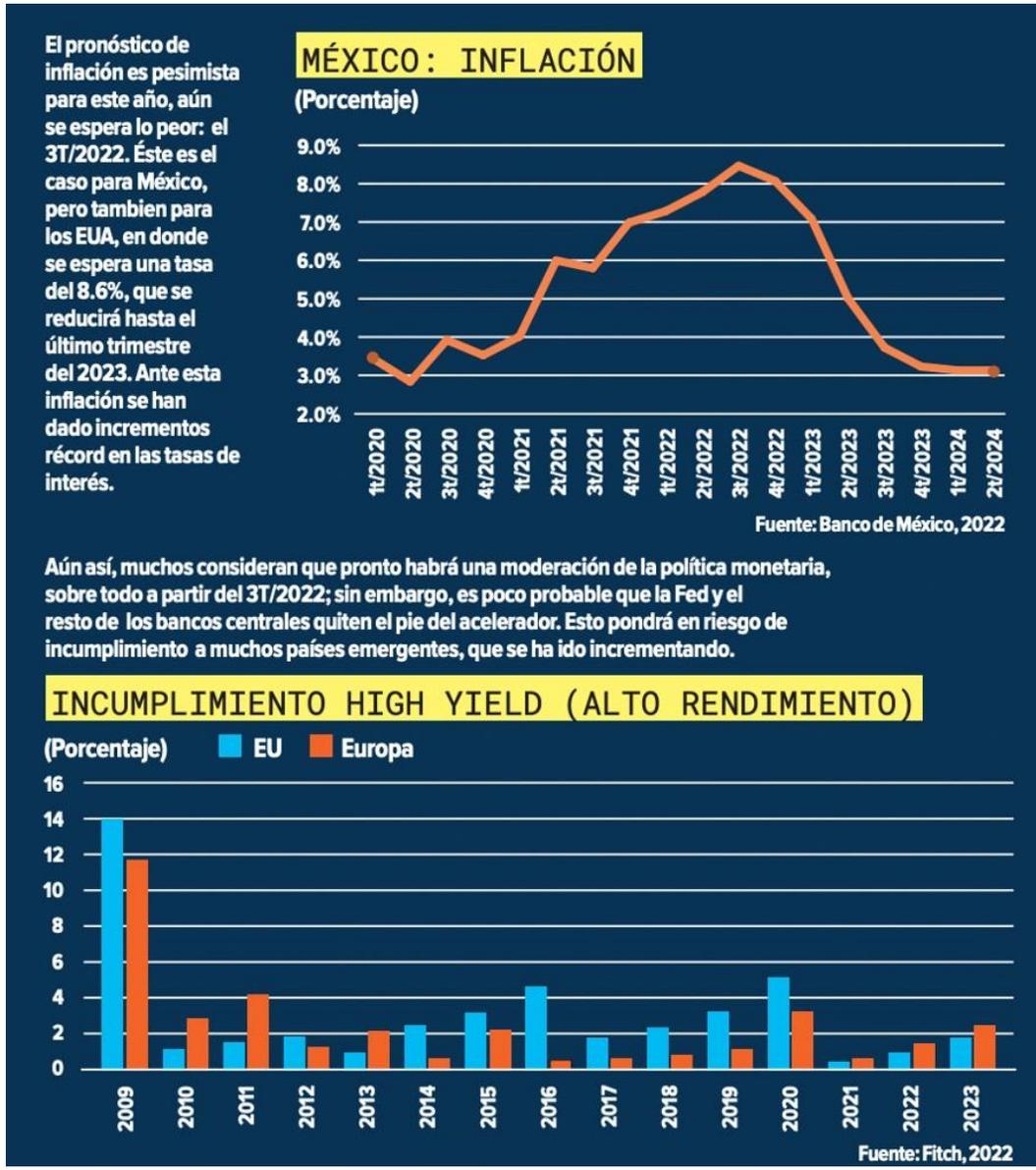
El escenario de pesadilla aquí es que muchos activos exigirán sus pagos todos a la vez. Los acreedores con exposiciones no aparecerán de uno o unos pocos, sino muchos prestatarios soberanos podrían enfrentar grandes exposiciones agregadas. Los propios acreedores podrían experimentar dificultades financieras y posibles implicaciones sistémicas, particularmente si son instituciones financieras.

De hecho, ese es un problema potencialmente apremiante para los administradores de fondos con exposiciones concentradas a los mercados emergentes. No habrá una solución rápida o mágica, para ello se necesitará una reestructuración de la deuda multilateral coordinada y preventiva.

Los inversores en deuda corporativa también se preparan para un entorno más difícil. Hay quienes esperan que no vendrá una ola incontrolable de incumplimientos. Lo que sí es un hecho es que se terminó la era del dinero barato, y ahora el capital tiene un costo alto.

El índice ICE BofA, un indicador de los costos de endeudamiento para prestatarios riesgosos de alto rendimiento muestra este fenómeno. A principios de este año, los rendimientos rondaban un poco menos del 3 por ciento, ahora ha subido hasta un 6 por ciento, tras haber superado el 7 por ciento en julio, cuando el frenesí por las subidas de tipos del banco central alcanzó su punto máximo.

La agencia de calificación Fitch considera que, con la intensificación de los riesgos económicos y el aumento de las tasas de interés de referencia, las tasas de incumplimiento de alto rendimiento (high yield) podrían duplicarse. Algunos analistas creen que podría ser mucho más alto. Durante los próximos cinco años es probable una tasa de incumplimiento del 4 por ciento anual, esto implica que uno de cada cinco incumplirá en alto rendimiento.



No cabe duda de que el debate gira alrededor de la subida de intereses (y la reducción de la hoja de balance) de la Fed y del resto de los bancos centrales, como el Banco de México o el Banco Central Europeo, y no cabe duda de que esto es central. Sin embargo, se quita la vista de estos otros problemas que también representan un alto riesgo.