

## La Argentina pagaría U\$S 600 millones más al año por intereses de la deuda

viernes, 16 de febrero de 2018

Por cambio de clima global y falencias propias

Es el cálculo que realizó Econviews, la consultora de Miguel Kiguel. Creen que el salto del riesgo país no es dramático pero que hay que seguirlo de cerca. "La normalización de la economía depende crucialmente del crédito", dice el economista y ex subsecretario de Financiamiento en los '90.

El contexto internacional cambió en las últimas semanas, con una suba de tasas en EEUU y una toma de ganancias a nivel mundial que impactó no a todos de igual manera.

En el caso de la Argentina, el malhumor venía desde antes de que el mundo empezara a cambiar de cara. Las falencias para controlar el déficit, la inflación que no baja lo suficiente, y la "burbuja" en la que estaban ciertos activos locales como las acciones y algunos bonos, potenciaron el ajuste.

Tal es así, que el riesgo país local se disparó, lo que, sumado al aumento de tasas americanas, encarece el costo de financiamiento para la Argentina.

"Si la situación se estabiliza en estos niveles, el encarecimiento de la tasa de financiamiento no es dramático", dice el último informe de Econviews, la consultora de Miguel Kiguel.

Calculan que la Argentina tiene emitida deuda a tasa variable y en manos de inversores privados por un monto "inmaterial" de U\$S 11.000 millones cuyo componente principal es el swap con bancos privados.

Así, un aumento en la tasa de financiamiento total (riesgo país más tasa americana) en el rango de 1 a 1,5 puntos porcentuales afecta a unos U\$S 45.000 millones por año. Esta cifra incluye el stock de U\$S 11.000 millones, nuevas emisiones soberanas por U\$S 30.000 millones y nuevas emisiones sub-soberanas por U\$S 4.000 millones.

Bajo estas premisas, Econviews dice que el mayor costo financiero anual tendría un impacto en intereses en el rango de U\$S 400 a 600 millones.

"Sin embargo, la débil performance relativa en comparación con Latinoamérica es un llamado de atención. La

normalización de la economía depende crucialmente de la normalización del crédito y para eso debemos retomar la senda de convergencia a los países de la región", apunta.

Haciendo un poco de historia, recuerda que el 2017 se caracterizó por una compresión del riesgo país de Argentina. "Los avances en la normalización de la economía y una menor incertidumbre política implicaron una reducción de la prima de riesgo de unos 100 puntos básicos y nos permitió mejorar al doble de velocidad que el promedio de Latinoamérica. Además, tocamos los valores mínimos de ese indicador en los últimos 10 años", señalan.

Pero el 2018 tuvo un arranque diferente. Los rendimientos soberanos en el "vecindario" se mantienen estables en la comparación con los bonos del tesoro americano, mientras el riesgo país argentino sube unos 70 puntos básicos.

"No es una situación dramática pero esta divergencia debe ser motivo de atención. Varios factores explican esta performance relativa de nuestro país", afirman y enumeran:

-La modificación de metas de inflación y una sorpresa inflacionaria desagradable en diciembre generaron dudas respecto del sendero de desinflación.

-El Ministerio de Finanzas se adelantó a los acontecimientos y previendo un escenario internacional menos favorable aceleró la emisión de deuda y logró captar U\$S 9.000 millones a principios de enero en el mercado internacional y U\$S 3.600 millones en febrero en el mercado doméstico. Aún si la demanda de bonos se mantuviera sin cambios, una mayor oferta presiona los precios de los bonos a la baja.

-Los bonos argentinos se venían negociando en mejores términos que la calificación de nuestro riesgo de crédito. En otras palabras, los inversores descontaban mejoras crediticias inminentes y tal vez esas buenas noticias se demoren si los mercados globales se ponen más duros. La reacción de los últimos días está en línea con una mayor probabilidad de este escenario alternativo.

-Argentina tiene un rating crediticio B y si sacamos a Venezuela de la lista con esa nota estamos últimos en la tabla de la región. Cuando el mercado global se pone menos propenso a tomar riesgo es natural que los peores riesgos se vean afectados más que proporcionalmente.

-Finalmente hay un tema operacional. Al momento de reducir las posiciones de riesgo, los portfolio managers tienen que tener en cuenta la liquidez de los activos para poder implementar una salida lo más ordenada posible. La Argentina viene liderando los rankings de emisiones soberanas en emergentes y además arrastrábamos una buena performance de rendimientos.

"Por tanto, Argentina reúne lo mejor de los mundos: liquidez y ganancias acumuladas que permiten mitigar pérdidas en otros componentes de las carteras. En las próximas semanas es muy importante monitorear cómo sigue la película tanto en relación a la tasa de financiamiento base de los bonos del Tesoro Americano como del riesgo país", asevera Econviews.