

Temor electoral, el verdugo de los bonos argentinos: ya rinden 14% en dólares

viernes, 05 de abril de 2019

Confianza en caída

En los últimos doce meses pierden hasta 25%. El Bonar, que vence el año próximo, paga tasas del 12,5%. No habrá recuperación y persiste la cautela. La incertidumbre electoral golpea de lleno a los bonos argentinos. La estrategia oficial de "somos nosotros o el abismo" para polarizar con Cristina Fernández de Kirchner hace que la deuda local esté entre la espada y la pared.

La inestabilidad del tipo de cambio, algo que se espera cambie debido a la llegada de los dólares de la soja y del Fondo Monetario Internacional, también irrita a los inversores del exterior que tienen títulos públicos.

Y para peor, los desafíos que plantea la economía, sea Macri o Cristina (o el candidato de una tercera vía) quien ocupe la presidencia a partir de diciembre de este año, estarán intactos.

La foto actual muestra que el riesgo país - es decir, la sobretasa que paga la Argentina para tomar fondos - está en torno a los 760 puntos básicos. Sigue elevadísima y lejos de los países comparables: Brasil tiene un spread de 253 unidades; Perú, de 102 puntos y Uruguay, de 172 unidades.

Es así que los bonos argentinos en dólares reflejan ese deterioro, con rendimientos del orden de los dos dígitos, mientras en los últimos doce meses acumulan pérdidas de hasta 25%.

Por ejemplo, el Bonar 2020, el próximo vencimiento importante del nuevo gobierno, paga 12,5%. Es un título que cancela todo su capital el 8 de octubre del año próximo.

En la familia de los Bonares, con vencimientos desde el 2022 hasta 2025, se encuentran rendimientos de hasta 14,7%.

El famoso Century Bond, el que se emitió a 100 años bajo la conducción de Luis Caputo en Finanzas, ahora cotiza a 9,70%. Se había colocado a 7% anual.

Un mercado desconfiado

Según GMA Capital, "la incertidumbre electoral no colabora para mejorar un contexto ya complejo en materia de sostenibilidad de deuda con una economía en recesión".

Asimismo, un mayor tipo de cambio hace la carga aún más pesada porque los compromisos están mayormente dolarizados.

Desde Quinquela Asset Management remarcan que, junto con la problemática fiscal, aparece el alto nivel de endeudamiento como un tema relevante para los inversores.

El déficit financiero de los últimos años ha derivado en un creciente stock de deuda con elevado nivel de concentración de vencimientos en los próximos cuatro años, recuerda.

"Los vencimientos de Letes y Lecaps que se producen mes a mes implican un gran desafío ya durante el proceso electoral. Si a esto se suma la obligación de empezar a devolver el préstamo del FMI, el programa financiero de los próximos 2 a 3 años es muy exigente y puede llevar a decisiones muy distintas, apareciendo arriba de la mesa opciones como renegociar con el FMI, buscar un estiramiento de plazos de la deuda u otras alternativas", afirma Quinquela.

Sea como fuere, GMA señala que cuando este tipo de razonamiento vinculados a stress financiero entra en juego, el mercado de bonos deja de operar de forma normal para moverse con otra lógica.

"En lugar de invertir en base a la relación riesgo-retorno esperado en función de variables como duración, tasas o calidad de

crédito, las decisiones son sopesadas según las paridades de los bonos. Esta idea se basa en adquirir títulos más baratos pensando en contar con mejores condiciones (un precio de entrada más bajo) ante un eventual canje o reestructuración de deuda", asegura GMA Capital.

La otra cara de la moneda de esta creciente desconfianza en la capacidad de solvencia de la Argentina en el corto plazo luego de las elecciones se materializa en los Credit Default Swaps (CDS).

Estos instrumentos, que permiten a los inversores cubrirse ante un evento de crédito, se encarecieron recientemente. Según GMA, la peculiaridad es que la cobertura más corta aumentó más que los seguros de mediano y largo plazo.

Hoy el CDS a dos años cotiza en 816 puntos, mientras que el contrato a cinco años vale 780 unidades, en tanto que el de 10 años, 785 puntos.

"En consecuencia, el diferencial entre el primero y el segundo es negativo en 36 unidades. Esta situación es congruente con la pendiente negativa de la curva soberana argentina", agrega.

Visiones negativas

Quien también emitió una opinión no demasiado optimista para con la Argentina fue la calificadora de riesgo Standard and Poor's (S&P).

Según el último reporte sobre calidad crediticia a nivel mundial, el país está en una posición muy vulnerable. Lo más destacado del extenso paper de la agencia es lo siguiente:

La situación política en Argentina sigue siendo muy desafiante, y la oposición a la implementación de medidas de consolidación fiscal es un riesgo significativo que podría amenazar una recuperación económica.

Argentina continúa con su difícil programa de ajuste, cumpliendo con éxito sus objetivos con el FMI hasta el momento. Sin embargo, la recesión está perjudicando la popularidad del presidente Macri, generando preocupación sobre el resultado de las elecciones de octubre.

Una recesión económica prolongada en Argentina y un financiamiento externo cada vez más escaso "podrían socavar nuestro caso base para la calidad crediticia de las provincias argentinas en los próximos dos años".

Una mejora en la Argentina dependería en gran medida de la capacidad del Banco Central para reducir la inflación y la capacidad del gobierno para cumplir objetivos fiscales en el marco del acuerdo con el FMI.

Para S&P, los problemas económicos persisten a pesar del cumplimiento del país con los objetivos del acuerdo con el FMI. "La inflación sigue siendo muy alta mientras la actividad económica se está contrayendo, todo lo cual aumenta las posibilidades de que otros candidatos pueden desafiar a Macri en las elecciones presidenciales de octubre", afirman.

Y dicen que Roberto Lavagna, el ex ministro de economía de Néstor Kirchner, parece dispuesto para competir y puede ser "el segundo contendiente serio después de Cristina Kirchner".

Sea como fuere, la calificadora dice que el próximo presidente de la Argentina tendrá una gran influencia en la calidad crediticia de las empresas porque muchas de ellas necesitan refinanciar vencimientos de deuda y están expuestas a riesgos con el tipo de cambio.

Sin chances de un "upside"

Hacia adelante, en el mercado concuerdan en que hay pocas chances de mejora en los bonos argentinos. Delphos Investment hizo un interesante ejercicio al comparar la performance de los títulos locales con los de Ecuador y Ucrania.

Allí detectaron que los emitidos por Argentina tenían un peor desempeño a pesar de que son países con calificaciones de riesgo iguales.

Ni siquiera el mejor clima internacional para los activos emergentes permitió una recuperación de la deuda soberana. Delphos sostiene que queda claro que Argentina ya está inmersa en su propia dinámica y son los drivers locales los que mandan y que no resultan optimistas: desequilibrios económicos, debilidad del tipo de cambio e incertidumbre política, todos ellos retroalimentados entre sí.

A pesar de exhibir rendimientos más que interesantes (13% como el Bonar 24), "nuestro historial de default y reestructuraciones nos juega en contra", dicen.

"Y como hemos venido analizando en diversos informes, los niveles de deuda e intereses hacen imaginar que, hasta en un escenario de un candidato moderado, el país permanecerá con un elevado nivel de fragilidad financiera", remarca Delphos.