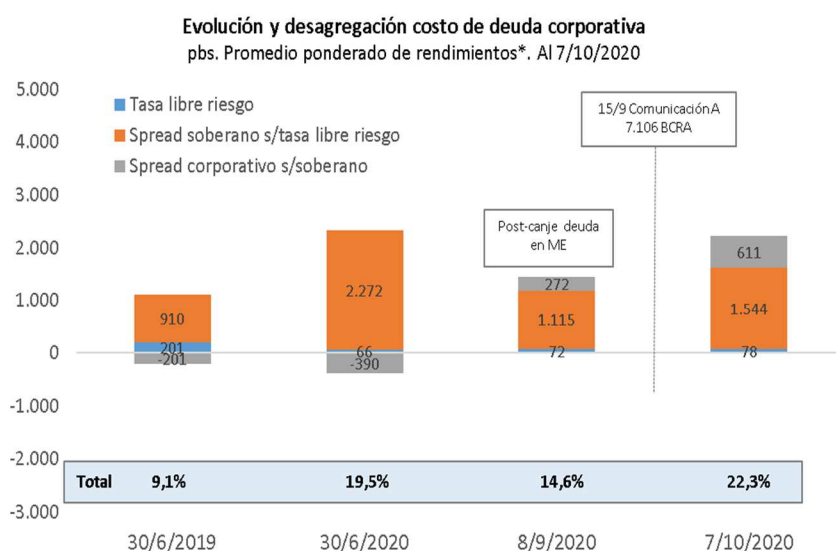


MONITOR SEMANAL

Notable suba del costo de capital para empresas

En las últimas semanas observamos que el aumento del costo de capital para empresas vinculadas a Argentina, medido en los rendimientos de bonos emitidos en USD, fue notablemente mayor que el del rendimiento de los bonos soberanos. Más aún, la marcada aceleración de esta tendencia contrasta con la disminución de tasas de interés en la mayoría de los países cuando se compara la situación actual con la de mediados de 2019.



* En base a capital nominal adeudado
Fuente: Bloomberg y estimaciones propias

Durante varias décadas en Argentina, la percepción de riesgo para muchos deudores del sector privado era inferior a la del soberano, tanto en general como en varios casos en particular. Las empresas habían logrado que las tasas de sus obligaciones fueran inferiores a las del sector público nacional.

El gráfico anterior muestra niveles de tasas observadas en el mercado secundario de bonos emitidos en USD por compañías argentinas¹, el gobierno argentino y el Tesoro de Estados Unidos a 10 años (mostrado como tasa base o libre de riesgo) con las primas de riesgo implícitas

¹ La muestra está compuesta por 31 bonos internacionales por un total de USD 13.500 millones de capital -a valor nominal, de los cuales el 42% corresponde a bonos de YPF. En base a ello calculamos un rendimiento promedio ponderado según capital de la deuda respectiva.

Daniel Marx
DIRECTOR EJECUTIVO

Virginia Fernández
ECONOMISTA SENIOR

Fernando Baer
ECONOMISTA SENIOR

Paul Franck
ANALISTA JUNIOR

Juan Sommer
CONSEJERO



MONITOR SEMANAL

correspondientes.

Actualmente (al 7/10/2020), el rendimiento promedio es 22,3% anual, compuesto por una tasa base de 78 pbs. una prima de riesgo soberano argentino de 1.544 pbs y 611 pbs de riesgo atribuido al bono del sector privado.

Es interesante notar que, inmediatamente después del canje de deuda soberana bajo legislación internacional, el rendimiento promedio de la corporativa era 14,6% (al 8/9/20). La prima por riesgo sobre la del soberano era 272 pbs en ese momento, casi la mitad de la registrada actualmente. Comparado con algo más de un año atrás (30/6/19), la prima por riesgo para la deuda corporativa era negativa respecto al soberano local -en promedio -201 pbs-, situación que prevaleció durante décadas. A fines de junio de 2019, la deuda corporativa promediaba un rendimiento de 9,1%, mientras que el soberano alcanzaba el 11,1% anual.

Atribuimos estas variaciones a diferentes circunstancias:

1. En el período entre el 30/6/2019 y hasta aproximadamente un mes atrás, una seguidilla de desarreglos y finalmente arreglo de la deuda soberana argentina, con cambios de dirección gubernamental local. A ello se suman los efectos de la pandemia, que generó dificultades operativas y económico-financieras a las compañías, deteriorando sus balances. En el caso de determinadas actividades, también influyeron decisiones de política en materia de regulaciones sobre tarifas de servicios públicos, secuencia de actualización de precios y en normas de comercio exterior. Todas estas con efectos sobre los ingresos y flujos de caja de las compañías.

2. En las últimas semanas parece muy enfatizado el riesgo de convertibilidad de ARS a moneda extranjera para obligaciones de pago, en particular, las incluidas en la comunicación A 7.106 del BCRA del 15/9/2020.

MONITOR SEMANAL

Variación entre períodos (pbs)

	30/6/19 y 30/6/20	30/6/20 y 8/9/20	8/9/20 y 7/10/20	Entre puntas
Tasa libre riesgo	-135	6	6	-123
Spread soberano s/tasa libre riesgo	1.362	-1.157	429	634
Spread corporativo s/soberano	-189	662	339	812

Fuente: Bloomberg y estimaciones propias

Así, vemos que el impacto del primer grupo de eventos sobre el costo de capital se desprende de su evolución entre el 30/6/2020 y el 8/9/2020. En ese período la prima de las empresas sobre el soberano aumentó 662 pbs, mientras que el spread del soberano cayó 1.157 pbs, producto de la renegociación exitosa de la deuda. En cambio, el impacto del riesgo de convertibilidad agregó 339 pbs adicionales, que se captura entre el 8/9/2020 y el 7/10/2020.