



Puerto Rico, ¿la próxima Detroit?

El rendimiento de la deuda boricua se incremento a casi el 10% en sólo unos meses; el mercado espera a ver si el Gobierno local puede superar la crisis y equilibrar su presupuesto.

Por: Maureen Farrell

NUEVA YORK — Puerto Rico ha recibido el mote de la próxima Detroit o la próxima Grecia. Está sumido en deudas y, posiblemente, se tambalea al borde de la quiebra.

Pero eso no ha ahuyentado a los fondos de cobertura. En los últimos meses, los denominados "inversionistas buitres" que compran bonos de empresas (y municipios) en dificultades se han estado peleando por los despojos, por adquirir la mayor cantidad posible del endeudamiento puertorriqueño que ronda los 70,000 millones de dólares (mdd). Su interés se produce tras una gran caída de los precios de los bonos del territorio durante el verano.

"Hay tanta deuda puertorriqueña allí afuera. Cuando los precios cayeron tanto, la situación de súbito se volvió interesante", dijo el gestor de un fondo buitre que pidió el anonimato.

El precio de la deuda boricua se desplomó casi un 40% en tan solo unos meses. Eso empujó al alza las tasas de interés de los bonos, aumentándolas del 5% a casi el 10%. (Recordemos: los precios de los bonos y las tasas o rendimientos se mueven en direcciones opuestas).

Los analistas de Citigroup dijeron que el déficit de Puerto Rico fue una de las deudas municipales más negociadas en agosto y septiembre, y se cree que los fondos *hedge* fueron los mayores compradores.

¿Por qué fue tan drástica la caída? El temor de que la Reserva Federal estadounidense pronto recortaría su masivo programa de compra de bonos provocó una caída generalizada en el mercado de bonos a principios de este verano.

Y a pesar de que la Fed aún no ha disminuido sus compras de activos, la declaración de quiebra de Detroit en julio asustó más a los inversionistas. El territorio caribeño, que ya estaba luchando con una economía estancada, fue visto por los inversores en bonos municipales como otro problema a punto de explotar.

Una vez que los precios de las letras cayeron hasta cierto nivel, el desplome se intensificó debido a que muchos fondos de inversión estadounidenses que invierten en deuda municipal (bonos que por lo demás generan ingresos libres de impuestos) tenían una alta concentración de deuda puertorriqueña y se vieron obligados a vender para evitar pérdidas masivas.

Cerca del 80% de los 70,000 mdd que acumula en deuda está en manos de esos fondos de bonos municipales, y Morningstar calcula que 180 fondos de inversión tienen un 5% o más de su cartera concentrado en deuda puertorriqueña. Entre los principales tenedores están los siguientes: nueve fondos gestionados por Franklin Mutual; seis fondos de Oppenheimer; y fondos operados por Nuveen, Putnam y Dreyfus.

Los buitres detectaron la oportunidad. Varios gestores de fondos *hedge* pensaron que Puerto Rico no incumpliría el pago de su deuda en un futuro inmediato, así que los bonos se sobrevendieron. Al mismo tiempo, a principios de este verano muchos administradores de fondos *distressed*, incluido el que citamos al principio de este artículo, trataron sin éxito de comprar deuda de Detroit.

Debido a que el mercado accionario ha gozado de una buena racha y la mayoría de los municipios no están en una desesperada situación fiscal, los fondos buitre han tenido dificultades para encontrar buenas oportunidades de inversión. Así, el estado tropical de repente parecía un lugar con gran potencial de ganancias.

El precio de los bonos boricuas ya se ha recuperado un poco y los rendimientos han retrocedido a 8.5%.

¿Qué pasará con Puerto Rico? Los fondos de cobertura y los inversores a largo plazo tienen opiniones muy divergentes sobre lo que pasará con el precio de las letras puertorriqueñas.

La mayoría de los analistas creen que el Gobierno tiene suficiente financiación para llegar a mediados de 2014 sin recurrir de nuevo a los mercados públicos. Los fondos *hedge* están apostando a que el territorio puede sobrevivir por más tiempo, pero no se sabe con exactitud cuánto.

El territorio no incorporado de los Estados Unidos ha estado sumido en la recesión desde 2006. La situación parece estar empeorando. Entre 2012 y 2013, la economía boricua se contrajo alrededor de un 6%, en tanto que la tasa de desempleo supera el 13%.

La agencia calificadora Fitch señaló en marzo que a pesar de que el estado libre asociado ha estado recortando costos y adoptando medidas para resolver sus problemas fiscales, su economía sigue encogiéndose, agravando los problemas. La situación es similar al desafío que enfrentó Europa cuando muchas naciones europeas estaban priorizando la austeridad por encima del estímulo económico.

El sistema de pensiones de Puerto Rico está seriamente descapitalizado, y el Gobierno ha estado operando con un déficit presupuestario.

Los inversionistas están a la espera de ver si el Gobierno de la isla puede reformar radicalmente sus pensiones y equilibrar su presupuesto. Fitch se muestra escéptico, de hecho, rebajó la deuda de Puerto Rico en marzo de 2013 a BBB negativo, el nivel más bajo dentro de la categoría de grado de inversión. S&P también degradó la calificación de la deuda puertorriqueña en marzo a niveles cercanos a bono basura.

"En este momento Puerto Rico realmente necesita un escenario plausible de desarrollo económico", apuntó el director gerente de Municipal Market Advisors, Matt Fabian.

Si las cosas empeoran para el estado, pocos inversionistas pronostican que el Gobierno de Estados Unidos le ofrezca ayuda. El razonamiento es que si el Gobierno de Barack Obama no rescató a Detroit, ¿por qué habría que rescatar a uno de sus territorios? Esa sería una mala noticia para los ciudadanos de Puerto Rico y para los inversores a largo plazo en bonos municipales.

Aún así, quizás no haga falta mucho para que los fondos buitre que compraron títulos de deuda de Puerto Rico a precios rebajados obtengan un beneficio.