

Dólar BNA

8,555

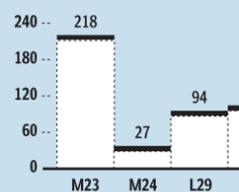
+0,05%



■ Dólar minorista prom. 0% \$ 8,58  
▼ Reservas, en millones u\$s 31.337

Volumen

En millones de dólares (MAE)



Euro

u\$s 1,2002

-0,84%



Monedas, por dólar

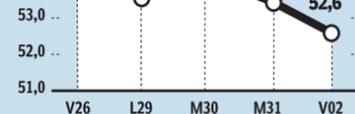
▲ Real (Brasil) 1,38% R\$ 2,6942  
▲ Yen (Japón) 0,62% ¥ 120,50

Petróleo WTI

En dólares por barril

54,7

-1,09%



Oro

u\$s 1.181,98

-0,24%



Otros metales

▼ Cobre, por tonelada -0,33% u\$s 6.309  
▼ Platino, por onza -0,66% u\$s 1.206

# Bonos y buitres

## En el mercado asignan una muy baja probabilidad a un acuerdo con los holdouts

**Especialistas asignan un 30% de probabilidad a un arreglo. Por esta razón, las expectativas de un cambio de Gobierno serán fundamentales para la evolución de los activos. Inversores seguirán de cerca las decisiones económicas y políticas que afecten a la próxima administración así como las posturas que adopten los candidatos**

MARÍA ELENA CANDIA Buenos Aires

La expiración de la cláusula RUFO (Right Upon future Offers) allana el terreno para una negociación con los *holdouts*, pero en el mercado consideran que la probabilidad de un acuerdo durante este año es baja. Es por esto que la apuesta fuerte de los inversores estará centrada en la dinámica política con miras a las elecciones presidenciales de octubre, además de la evolución del escenario económico y cambiario.

De hecho, la expectativa de un recambio político el año que viene es uno de los principales factores que continúa favoreciendo la inversión de títulos soberanos a mediano plazo y que, según los especialistas consultados, sostendrá el nivel de precios en un contexto de gran volatilidad local e internacional.

Según Alberto Ramos, director de Goldman Sachs para América Latina, 2015 no será un año fácil para la economía argentina dado el contexto de recesión, un peso sobrevaluado por el alto nivel de inflación y el deterioro del déficit fiscal, que continúa siendo financiado por el Banco Central a través de la emisión monetaria.

En este contexto, el economista considera que es muy incierta la resolución con los *holdouts* y que el mercado prestará cada vez más atención a las fuerzas políticas y la posición de los distintos actores respecto a las elecciones.

Para Rodrigo Olivares Caminal, profesor de la Queen Mary University de Londres experto en temas de deuda soberana, mientras se mantenga el *status quo* en la economía, es decir, en tanto no haya ningún shock que afecte las cuentas del Gobierno - donde el termómetro principal son las reservas del Banco Central y el valor del dólar - la administración va a tratar de extender una resolución que se tornará en un problema del próximo mandatario de turno.

Pero la dilación de un acuerdo conlleva sus riesgos, entre ellos, la posibilidad de que los acreedores que entraron a los canjes decidan exigir el pago total de sus bonos entre capital e intereses, lo que podría forzar a una re-

estructuración de la deuda argentina. "Mientras más se demore el Gobierno en enfrentar el tema de los *holdouts*, más ansiosos se van a poner los bonistas que entraron al canje y que ahora se encuentran en *default*. Claro está que no es en el interés de nadie acelerar pero es un variable que con el correr del tiempo toma mayor trascendencia", alertó Olivares Caminal.

De acuerdo a Alejo Costa, jefe de estrategia de Puente, el mercado asigna una probabilidad del 30%-35% a un arreglo entre las partes. En cambio, la apuesta grande del mercado son las elecciones. "Las discusiones vendrán por decisiones políticas y macroeconómicas con impacto en el próximo Gobierno, como por ejemplo, el swap de China o la deuda con importadores, variables que están incluidas en las reservas brutas pero que son de corto plazo", dijo Costa, para

quien el mercado también seguirá de cerca la posición que tomen los candidatos, especialmente Scioli.

Frente a este escenario, desde Puente recomiendan estar invertidos en un 70% en activos dolarizados, principalmente en la parte larga de la curva soberana y en títulos de la provincia de Buenos Aires, en el corto y mediano plazo. Para el 30% restante recomiendan posicionarse en bonos que ajustan con CER.

Esta estrategia coincide con la visión de Portfolio Personal, que bajo un escenario cuyo principal activo son las expectativas de un cambio de Gobierno y acuerdo con los *holdouts* en 2016, la convergencia del riesgo argentino a niveles de 500 puntos o más se mantienen en un horizonte de inversión de mediano y largo plazo.

"Vemos que la volatilidad va a seguir y no vemos un acuerdo en

el corto plazo. Es por esto que recomendamos invertir en activos dolarizados a largo plazo, como el Bonar 24, el Par o Discount porque en el escenario base este problema se va a ir solucionando. Además, la capacidad y la voluntad de pago siguen estando intactas", dijo Augusto Posleman, director de Portfolio Personal.

Desterrados los riesgos de la pesificación del Boden 2015, en el mercado esperan que el Gobierno cumpla con el pago del título que vence en octubre del año que viene, incluso si esto implica una nueva emisión de deuda. "Si el mercado internacional no tiene grandes sobresaltos el Gobierno puede intentar una nueva emisión que le de un poco de respiro para pagar el Boden o la mitad de éste y un canje que presente mejores precios", dijo Juan Manuel Palacios, analista de Bull Market Brokers.

