Viernes
25

8 puntos que hay que mirar post elecciones

Resumen y conclusiones

- Finalmente llegó el día: este fin de semana se desarrollarán las elecciones generales en Argentina. Si bien siempre queda lugar para sorpresas en el resultado, la matemática electoral indica que es muy difícil que el Gobierno pueda revertir el resultado de las PASO.

- En este informe analizamos cuáles son los puntos principales a los que habrá que prestar atención la semana que viene, teniendo en cuenta el escenario base donde Alberto Fernández gana la elección del domingo.

- Los puntos, a nuestro entender, son los siguientes: (i) discurso post elecciones, (ii) resultados elecciones, (iii) señales a la transición, (iv) armado de Gabinete, (v) independencia para tomar decisiones, (vi) señales al exterior, (vii) accionar del BCRA y (viii) reacción del mercado.

José M. Echagüe
Estratega

Francisco Mattig
Analista

Federico Bruno
Analista

Erik Schachter
Analista

+54 11 2206 2206

Avda. Ortiz de Ocampo 3302
WO Barrio Parque Bureaux
Módulo IV – 3er Piso
C1425DFE

8 puntos que hay que mirar post elecciones

Finalmente llegó el día: este fin de semana se desarrollarán las elecciones generales en Argentina. Si bien siempre queda lugar para sorpresas en el resultado, la matemática electoral indica que es muy difícil que el Gobierno pueda revertir el resultado de las PASO y, de esa manera, forzar el balotaje. Para llegar al 24 de noviembre (fecha de una eventual segunda vuelta), Macri necesitaría lo siguiente:

- No perder ningún voto de las PASO;
- Un aumento de la participación de hasta el 82% (mayor participación desde 1999 y 1pp. superior a la de las Generales de 2015);
- Atraer al menos un 70% de los votos producto de la mayor participación;
- Que Alberto Fernández pierda 300k votos respecto de los que obtuvo en las PASO.

Si todo eso se da, Fernández obtendría el 44,9% de los votos positivos, mientras que Macri ascendería al 36,4% y, de esa manera, se forzaría el balotaje. Recordemos que se llega a segunda vuelta habiendo alcanzado un candidato más del 45% de los votos positivos, o bien al menos el 40% y con una diferencia de 10pp. respecto del segundo.

En este informe repasamos cuáles son -a nuestro entender- los puntos principales a los que habrá que prestar atención la semana que viene, teniendo en cuenta el escenario base donde Alberto Fernández gana la elección del domingo.

8 puntos que hay que mirar post elecciones

- Discurso post elecciones
- Resultado de las elecciones
- Señales a la transición
- Armado de Gabinete
- Independencia para tomar decisiones
- Señales al exterior
- Accionar del BCRA
- Reacción del mercado

8 puntos que hay que mirar post elecciones

1. Discurso de Fernández post-elecciones

Aunque Alberto Fernández gane con un porcentaje importante de los votos, la magnitud de la crisis y el déficit de confianza con los cuales asumiría va a requerir apoyos más amplios que el que surja de las urnas. En este contexto, habrá que prestar atención al discurso de Fernández el lunes a la madrugada, cuando reconozca el resultado, y ver si está dirigido únicamente al Frente de Todos y sus electores, o bien si busca empezar a construir un consenso más amplio. Esto último es lo que la situación demanda y, por lo tanto, es lo que nosotros calificaríamos como "positivo".

2. Resultado de las elecciones

El resultado de la elección parecería estar definido. Sin embargo, los números más finos podrían decir mucho respecto de qué es lo que podemos esperar de un eventual Gobierno de Fernández. Creemos que habrá que estar atentos a lo siguiente:

- ¿Kicillof tracciona a Alberto, o viceversa?: El ex ministro de Economía quedó a muy poco de ser el próximo gobernador de Buenos Aires (en las PASO obtuvo el 52,7% vs. 34,5% de Vidal). Por eso aquí lo importante será ver si Kicillof obtiene más votos que Fernández, o viceversa (en las PASO, ambos obtuvieron prácticamente la misma cantidad). Creemos que sería "positivo" que Alberto sea quien traccione a Kicillof (obtenga más votos en Buenos Aires) porque ello implicaría mayor autonomía de la figura presidencial a la hora de articular alianzas con otros sectores.
- Resultado de CABA: Entendemos que una victoria de Larreta en primera vuelta sería un evento positivo para el mercado, tanto para el crédito de la Ciudad como para el armado del panorama político de la Nación. En las PASO, Larreta obtuvo el 46,5% de los votos vs. el 31,9% del candidato del Frente de Todos; pero para evitar el balotaje, el Jefe de Gobierno debe superar el 50%.
- Diferencia vs. Macri: cuanto menor sea la diferencia entre Fernández y Macri, el funcionamiento de pesos y contrapesos permitirá una dinámica institucional más estable. El caso típico donde esto no ocurrió fue en el 2011, cuando los resultados arrojaron que prácticamente no había una segunda fuerza (Hermes Binner salió segundo, obteniendo el 16% de los votos) y que permitió una radicalización en la orientación política de la entonces presidente.

8 puntos que hay que mirar post elecciones

3. Señales hacia la transición

Luego del segundo debate presidencial, la expectativa de una transición cooperativa se deterioró fuertemente y eso, en parte, fue lo que explicó la dinámica negativa de mercado durante esta semana. Por esto, será importante ver qué señales envía Fernández ya sea en el primer discurso post elección o en los primeros días de la semana que viene. Entendemos que sería "positivo" que convoque a una reunión con el presidente en ejercicio para coordinar una transición y que no le ejerza presión con anuncios de Gobierno y/o enviando proyectos al Congreso de manera unilateral. Acá también jugará la actitud que tome Macri: ayudaría mucho que en caso de materializarse el escenario de derrota en las urnas la reconozca prontamente, le envíe sus felicitaciones a Fernández y se muestre predispuesto a trabajar en la transición de Gobierno.

4. Armado de Gabinete

No es esperable que Fernández anuncie el Gabinete en el minuto cero (es decir, en el primer discurso como presidente electo). Sin embargo, habrá que estar atentos durante la semana porque la profundidad de lo que anuncie va a ser importante. Creemos que hay dos dimensiones en este sentido: (i) si hay anuncio o no; (ii) si lo hay, los nombres y las características de los funcionarios.

Respecto de lo primero, entendemos que sería un evento "negativo" que Fernández se muestre aun negociando los nombres del Gabinete económico y no anuncie nada en los próximos días porque daría una señal de improvisación. Respecto a los nombres, hay que mirar varias cuestiones: ¿nombra a una figura fuerte en Economía? ¿tiene un perfil "productivista" o "financiero"? A nuestro entender, la complejidad de la situación demanda un "super ministro" en Economía con un perfil "financiero", dado que creemos que situación macro se rearmará en torno a cómo se resuelva la cuestión de la deuda pública. Redrado, Nielsen, Lavagna o Melconian podrían ser candidatos que cumplan con dichas condiciones. Por el contrario, Kulfas y Todesca estarían más en línea con un perfil más productivista y una figura no tan fuerte.

8 puntos que hay que mirar post elecciones

5. Independencia para tomar decisiones

Desde el nombramiento de Alberto Fernández como candidato a presidente se cuestionó la independencia que tendrá para tomar decisiones en un eventual Gobierno del Frente de Todos. ¿Será Fernández un delfín de Cristina, logrará negociar cierta autonomía o imitará el caso de Lenin Moreno en Ecuador? De una manera mucho menos extremista, podemos plantear la misma pregunta de la siguiente manera: ¿será el eventual gobierno de Fernández más parecido a un Kirchnerismo 2.0, a un Cristinismo 3.0 o a un Albertismo 1.0? En términos de mercado, es claramente la tercera opción la que será vista como "positiva", mientras que la segunda sería el escenario "negativo". El lugar que ocupará la ex presidenta podría comenzar a pensarse a partir del nombramiento del Gabinete (punto 4), el resultado en Buenos Aires (punto 2) y el lugar que ocupe en el discurso post elecciones (punto 1). A su favor, Fernández cuenta con un gran apoyo de parte de los Gobernadores peronistas, lo cual le sirve como una muy buena base de construcción de poder propio.

6. Señales al exterior

En términos más generales, lo que se discute es la orientación de política exterior del nuevo Gobierno: ¿estará alineada con el FMI, EE.UU. y Europa? ¿O virará nuevamente hacia Oriente para recostarse económica y financieramente sobre China? Otro punto importante es la posición que tome respecto de Brasil, el principal socio comercial del país y cuyo mandatario mostró un apoyo explícito al Gobierno actual. Si bien no es esperable una definición inmediata y tajante, de cara a la futura negociación de un canje de deuda, es claro que señales apuntadas a la primera opción (alineamiento EEUU & Europa) será la que tenga mejor recepción por parte del mercado.

7. Accionar del BCRA

Esta semana probó resultar muy compleja para el Banco Central, que tuvo que intervenir en el mercado cambiario spot por más de USD 1.500 millones y cuyas reservas cayeron por más de USD 2.000 millones. Lo que refleja esta situación es que el tipo de cambio oficial parece estar en un nivel por debajo de aquel que estabiliza la cuenta financiera del balance cambiario dado estos niveles elevados de incertidumbre. El dato de la semana, que se conoció el martes, fue que la formación de activos externos del sector privado no financiero fue de USD 3.000 M en septiembre, un nivel mucho menor que los USD 5.400 M de agosto debido a los controles cambiarios impuestos, pero todavía mostrando un ritmo difícil de sostener. La intervención del Banco Central también fue muy fuerte en futuros, donde las cotizaciones saltaron casi 10% en la semana.

8 puntos que hay que mirar post elecciones

8. Reacción del mercado

Entendemos que es muy importante analizar cada uno de los siete puntos previos para tratar de entender cómo se moverá el mercado de ahora en adelante. Pero la reacción del mercado es también un factor en sí mismo, que se va a manifestar en la acción de precios de la semana que viene. Esta semana, los precios de los bonos cayeron un 3,0% para la curva ley NY y un 4,0% para la curva ley AR, mientras que la brecha cambiaria subió desde niveles de 25% a niveles de 35%, máximos desde el establecimiento de los controles cambiarios.

BANCA PRIVADA
Alejandro Gorostiaga
agorostiaga@consultatioinvestments.com
+54 11 2206 2260

ATENCIÓN MINORISTA
María José Adamoli
mjadamoli@consultatioinvestments.com
+54 11 2206 2229

INSTITUCIONALES
Martín Deluca
mdeluca@consultatioinvestments.com
+54 11 2206 2296

PARTNERS COMERCIALES
Gisela Alonso
galonso@consultatioinvestments.com
+54 11 2206 2212

ESTRATEGIA
José Echagüe
jechague@consultatioinvestments.com
+54 11 2206 2247

APERTURA DE CUENTA
apertura@consultatioinvestments.com
+54 11 2206-2255

ENCONTRANOS EN: Avda. Ortiz de Ocampo 3302. WO Barrio Parque Bureaux Módulo IV. 3er Piso C1425DFE

Disclaimerr

El presente documento es propiedad de Consultatio Investment S.A. y Consultatio Asset Management Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A. (ambas en conjunto, "Consultatio"), no pudiendo su contenido ser modificado, transmitido, copiado, y/o distribuido sin el consentimiento expreso de Consultatio. El presente tiene un fin exclusivamente informativo y se ha basado en información proveniente de fuentes públicas, siendo que Consultatio no ha verificado su veracidad, integridad y/o exactitud, ni ha sometido la misma a un proceso de auditoría. Consecuentemente, Consultatio no efectúa declaración alguna, ni otorga garantía alguna, sobre la veracidad, integridad y/o exactitud de la información sobre la cual se basa este informe. Todas las opiniones y estimaciones aquí expresadas están sujetas a cambio sin previo aviso.

El presente no constituye asesoramiento en inversiones ni una invitación a operar con valores negociables a través de Consultatio. Cualquier persona interesada en analizar y, en su caso, operar los valores negociables aquí descriptos, deberá consultar la información contenida en sus documentos de emisión. La información aquí inserta ha sido confeccionada exclusivamente para la República Argentina, no debiendo interpretarse destinado a cualquier otra jurisdicción o territorio. Se advierte que parte de la información del presente documento está constituida por estimaciones futuras. Debido a riesgos e incertidumbres, los resultados reales o el desempeño de los valores negociables podrían diferir significativamente de lo expresado en las estimaciones futuras. La información aquí contenida está sujeta a cambios y modificaciones y no puede ser considerada definitiva por aquellas personas que tomen conocimiento de ella. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión en valores negociables.

Consultatio Investment S.A. es un Agente de Liquidación y Compensación - Propio registrado bajo la matrícula n° [351], Agente de Colocación y Distribución de FCI registrado bajo la matrícula n° [18] y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula n° [47], todos ellos de la CNV. Consultatio Asset Management Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A. es un Agente de Administración de Productos de Inversión Colectiva registrado bajo la matrícula n° 13 de la CNV.

Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, bajo ningún concepto, promesas de rendimientos futuros. En particular ha de tenerse presente que las inversiones en cuotapartes de fondos comunes de inversión no constituyen depósitos en el agente de custodia de tales fondos a los fines de la Ley de Entidades Financieras ni cuentan con ninguna de las garantías que tales depósitos a la vista o a plazo puedan gozar de acuerdo a la legislación y reglamentación aplicables en materia d e depósitos en entidades financieras. Asimismo el agente de custodia los fondos comunes de inversión se encuentra impedido por normas del Banco Central de la República Argentina deasumir, tácita o expresamente, compromiso alguno en cuanto al mantenimiento, en cualquier momento, del valor del capital invertido, al rendimiento, al valor de rescate de las cuotapartes o al otorgamiento de liquidez a tal fin.