



## El rally antielectoral

### Resumen y conclusiones

La idea de que los precios se muevan en una dirección tan definida con independencia del resultado electoral (o lo que es lo mismo, con resultados posibles tan distintos) es una novedad provocativa. Pero en los hechos, esto es lo que está sucediendo y el desafío entonces es cómo interpretarlo.

Más allá de como decanten los conflictos actuales de liderazgos en la inscripción de alianzas que vence la semana que viene, lo cierto es que el telón de fondo político sobre el que hoy suben los precios volvió mucho más incierto el tránsito hasta la elección presidencial. A esta situación se le suma un panorama macro muy frágil, montado sobre una situación cambiaria explosiva.

En este contexto los precios de bonos y acciones suben muy fuerte, desacoplados completamente de la situación de sus pares internacionales. La clave está en cómo racionalizar esta tendencia y planteamos tres variantes que no son excluyentes entre sí: i) la agenda del próximo gobierno está escrita, con independencia de quién la lleve adelante; ii) el escenario de ajuste ya está reflejado en precios; y iii) el mercado podría cambiar de opinión y ajustar los precios a la baja. Pronto (y tarde) sabremos cuál es la respuesta correcta.

José M. Echagüe  
Estratega

Isaías Marini  
Analista

Melina Costanzo  
Analista

+54 11 2206 2206

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

## El rally antielectoral

---

Imaginemos esta obra:

Primer acto: en un país imaginario y presidencialista, la coalición gobernante y el principal partido de la oposición avanzan hacia una fractura explícita que acrecienta las chances de una tercera alternativa completamente desconocida. Con una oferta electoral que acelera su curso de fragmentación y atomización, la elección presidencial con resultado más incierto en décadas tiene final cada vez más abierto;

Segundo acto: los principales indicadores macro muestran que la fragilidad macro sigue deteriorándose a velocidad crucero;

Tercer acto: sin impulso externo, los precios de acciones y bonos vuelan, a contramano de las noticias.

¿Cómo se llama la obra? Hay varias respuestas correctas, pero “El rally antielectoral” podría ser una de ellas.

### ¿Un rally sin *driver* o el conductor no importa?

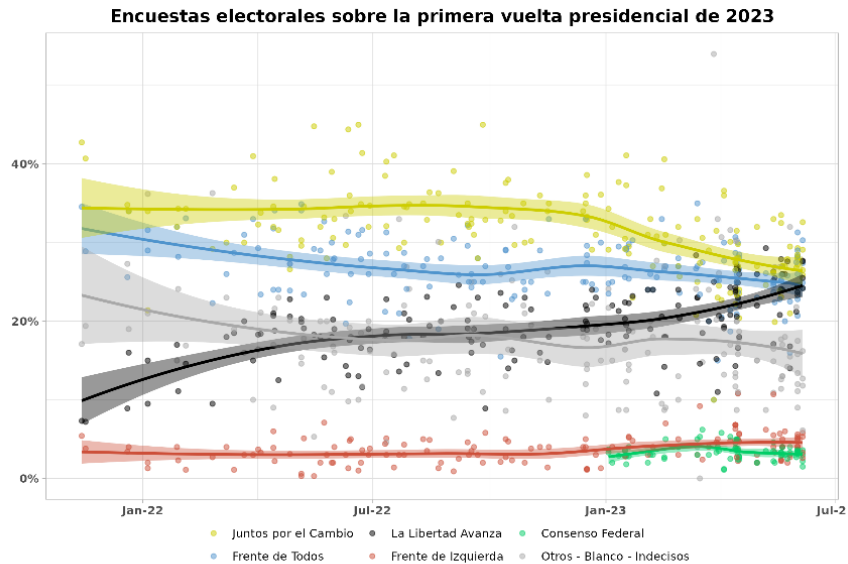
Para quienes estamos acostumbrados a leer la historia económica o de mercado en clave de ciclos políticos, la idea de que los precios se muevan en una dirección tan definida con independencia del resultado electoral (o lo que es lo mismo: con resultados posibles tan distintos) es una novedad provocativa.

Pero en los hechos, esto es lo que está sucediendo y el desafío entonces es cómo interpretarlo. La noticia conocida hoy de que una parte del peronismo (Cristina Fernández y Sergio Massa) se agrupe en un frente de “Unidad Renovadora” ([link](#)) se sumó al riesgo real de fractura que provocó esta semana la posibilidad de incorporar a Juan Schiaretti a la coalición de Juntos por el Cambio. Más allá de como decanten estos conflictos de liderazgos en la inscripción de alianzas que vence la semana que viene, lo cierto es que el telón de fondo político sobre el que hoy suben los precios tiene estos rasgos:

- i. El resultado de la elección presidencial está completamente abierto;
- ii. Las dos principales fuerzas políticas se siguen fragmentando y aún si todavía las consideramos como dos “unidades”, siguen perdiendo terreno frente a una tercera alternativa completamente desconocida (Milei);

## El rally antielectoral

- iii. La pérdida de centralidad del Alberto Fernández en la toma de decisiones del gobierno volvió mucho más incierto el tránsito hasta la elección presidencial.



A esta situación se le suma un panorama macro muy frágil, montado sobre una situación cambiaria explosiva sobre la que hemos abundado suficiente en este espacio. A modo de síntesis, podemos resumirlo así: la economía deberá enfrentar una pérdida de reservas que se ha vuelto casi estructural en el segundo semestre, potenciada por el “efecto elecciones presidenciales” y con stocks muy bajos.

Variación y stock de reservas netas  
En millones de USD - promedios desde 2003

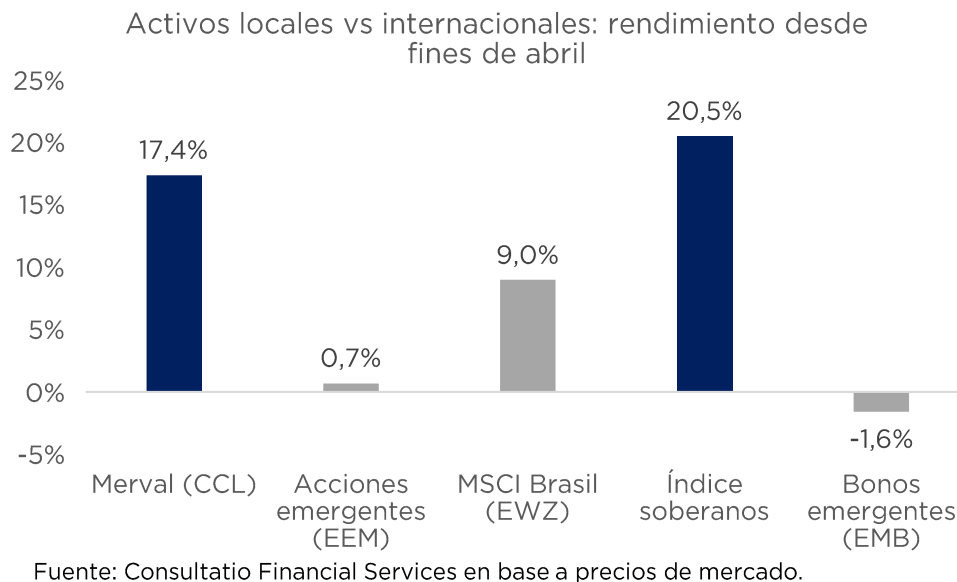
	Var. 1º semestre	Var. 2º semestre	Stock al 30/06
2007	11,438	844	39,638
2011	1,194	-3,886	43,325
2015	-2,408	-13,843	17,709
2016	4,851	4,236	8,717
2017	11,582	6,751	24,535
2018	3,492	-4,734	34,777
2019	-2,991	-13,599	27,053
2020	-2,389	-5,771	11,200
2021	3,027	-4,484	8,456
2022	4,811	1,776	8,783
2023*	-9,951		608
Promedio años con presidenciales	823	-5,910	20,564
Promedio años sin presidenciales	2,472	-40	22,076

(\*) Hasta 31/5 - Nota: RRH netas de Swaps, encajes en USD y obligaciones con OOI

Fuente: Consultatio Financial Services en base a BCRA

## El rally antielectoral

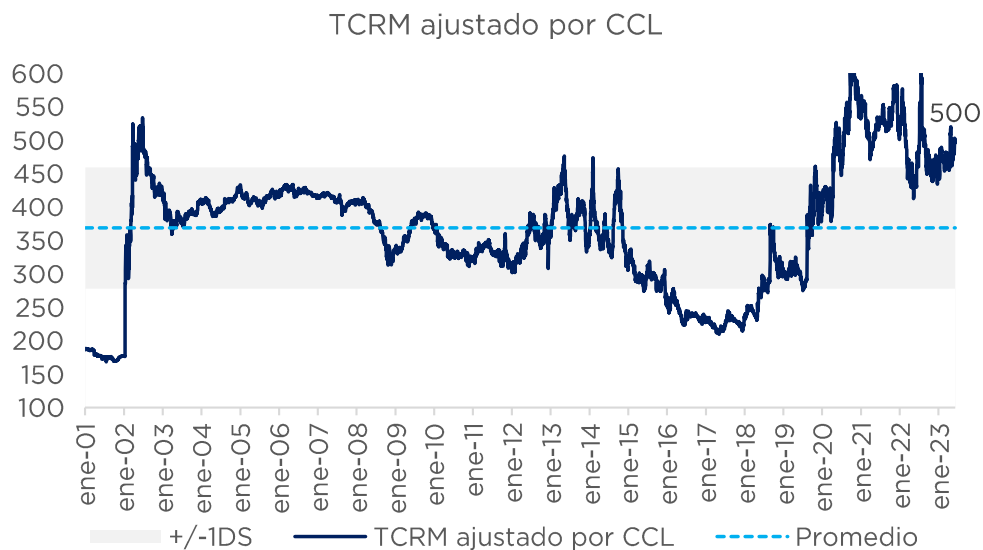
En este contexto los precios de bonos suben fuerte, desacoplados completamente de la situación de sus pares internacionales.



La clave entonces es cómo racionalizar la suba de precios en este contexto. Hay tres variantes, que no son excluyentes entre sí. La primera es que la agenda del próximo gobierno está escrita, con independencia de quién la lleve adelante. Poco más de un año después de la firma del acuerdo con el FMI, cuesta creer que ese sea el ancla. Sin embargo, cuando ubicamos en el espectro político a las alternativas, no parece una locura. Aún la alternativa más “heterodoxa” de las disponibles (gobierno actual) durante el último año llevó adelante una política económica que contrasta mucho con su propia historia. Y lo hizo con una elección por delante. El espanto vence al odio.

La segunda alternativa es que el escenario de ajuste ya está reflejado en precios. Esa posibilidad no es descabellada cuando miramos el precio del CCL en términos históricos ni tampoco cuando se repasan las paridades de los bonos en dólares, que hoy cotizan apenas por encima de su valor de recupero. En el caso de las acciones también es admisible esta lectura, aunque de manera menos obvia. Dicho de otra forma, el potencial de caída aquí está mucho más equilibrado que en los otros dos casos. El infierno tan temido ya está en los precios.

## El rally antielectoral



Fuente: Consultatio Financial Services en base a BCRA y precios de mercado.

Hay una tercera alternativa, que tampoco podemos descartar: que el mercado cambie de opinión, y ajuste los precios. No sería la primera ni será la última vez. Pronto (y tarde) sabremos cuál es la respuesta correcta.

**INSTITUCIONALES & PARTNERS**  
**Ingrid Epp**  
iepp@consultatioinvestments.com

**INSTITUCIONALES**  
**Martín Deluca**  
mdeluca@consultatioinvestments.com

**ATENCIÓN BANCA PRIVADA**  
**Hernan Rodríguez**  
hrodriguez@consultatioinvestments.com

**ATENCIÓN MINORISTA**  
**Adriana Caceres**  
asesores@consultatioinvestments.com

**ESTRATEGIA**  
**José Echagüe**  
jechague@consultatioinvestments.com

**APERTURA DE CUENTA**  
apertura@consultatioinvestments.com

## Nota de responsabilidad

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 descritos, 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 Investments S.A es Agente de Colocación y Distribución de Fondos Comunes de Inversión Matrícula N° 18 Disposición N° 3190 de fecha 23-12-2016 , Agente de Liquidación y Compensación Integral Matrícula N° 351 Resolución N° 19996 de fecha 23-01-2019 y Agente de Colocación y Distribución Integral de Fondos Comunes de Inversión Matrícula N° 47 Disposición N° 3321 de fecha 29-05-2017 , en todos los casos de la CNV. Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, bajo ningún concepto, promesas de rendimientos futuros.

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 cuotas partes 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 de 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 de asumir, 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 cuotas partes o al otorgamiento de liquidez a tal fin.