



5 interrogantes para leer la elección

Resumen y conclusiones

La voluntad popular siempre es un misterio, pero hay razones para pensar que esta vez ese misterio es mayor y con consecuencias más relevantes. Muchas cosas están sucediendo por primera vez, otras no sucedían desde hace muchísimo tiempo e imaginamos que la combinación similar de estas tardará en repetirse, si es que alguna vez lo sucede.

Además de empezar a ponerle nombre a los protagonistas del próximo gobierno, el resultado del domingo nos dará mucha información sobre cómo serán las reglas de juego de ese período extraordinariamente desafiante desde el punto de vista económico.

En el presente reporte exploramos 5 interrogantes que creemos clave leer en los resultados del domingo que van más allá de los nombres propios: 1) ¿Cómo escribirán la historia los perdedores?; 2) ¿Cómo es el cambio que viene y qué nivel de consenso tiene?; 3) ¿Cuán estructuradas quedan las alternativas después de la elección?; 4) ¿Se terminan 20 años de kirchnerismo?; y 5) ¿Cuál es el escenario que descuenta el mercado?

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

5 interrogantes para leer la elección

La voluntad popular siempre es un misterio, pero hay razones para pensar que esta vez ese misterio es mayor y con consecuencias más relevantes. Además de una opinión pública que se resistió a ser auscultada con encuestas y que en la previa también aparece poco propensa a expresarse en las urnas, el experimento que tendrá lugar el domingo será una experiencia inédita en muchos planos para Argentina.

Muchas cosas están sucediendo por primera vez, otras no sucedían desde hace muchísimo tiempo e imaginamos que una combinación similar de estas tardará bastante en repetirse, si es que lo hace alguna vez. Nos referimos a los pliegues que ofrece el cuadro de apatía popular por el evento electoral y la actividad febril que hoy vemos en materia partidaria. Este contraste entre democracia de partidos y democracia a secas hace que por primera vez Argentina tenga una verdadera elección “primaria” (más de un precandidato dentro de sus distintas fuerzas políticas) y no una “gran encuesta” como fue el caso desde que este esquema electoral se creó, justo en el momento en el que a menos gente parece importarle. La oferta se despegó de la demanda.

Políticamente, el oficialismo llega a la elección con una oferta disfuncional donde el “candidato de consenso” del gobierno ni siquiera pertenece al mismo partido. Tampoco es acompañado por ninguno de sus principales referentes (Alberto Fernández, presidente del PJ ni Cristina Fernández, líder de la coalición que decidió acompañar la candidatura de Massa dejando en claro públicamente su preferencia por su rival en la interna, Wado de Pedro). La endeblez del armado político del, llamémoslo, “oficialismo” espeja bien con una situación económica extraordinariamente frágil a la que la sequía histórica convirtió en una tormenta perfecta: la inflación más alta en más de tres décadas, reservas internacionales netas récord negativas que superan los USD 10.000 millones y salarios cayendo a mínimos de 16 años.

Del lado de la oposición el cuadro no es menos singular. Patricia Bullrich y Horacio Rodríguez Larreta disputan con ferocidad intermitente la herencia política que Mauricio Macri nunca quiso legar, sabiendo que ninguno podrá hacerla propia sin la ayuda del otro. A diferencia del oficialismo, que deberá esperar al resultado de las elecciones generales para definir su liderazgo, la coronación del líder de Juntos por el Cambio tendrá lugar este domingo a la noche. El cuadro de la oposición se completa con la figura de Milei, un enigma que hasta aquí tuvo más vitalidad en las encuestas y los medios que en los votos, pero que su potencialidad disruptiva es tal que lo vuelve imposible de ignorar en este escenario electoral tan fragmentado.

5 interrogantes para leer la elección

La magnitud del desafío económico que tenemos por delante vuelven cruciales algunos interrogantes sobre la forma política en la que el futuro gobierno va a encararlos. Con este panorama político y electoral, nos planteamos 5 temas a los que estaremos atentos en la lectura de los resultados del domingo.

1. ¿Cómo escribirán la historia los perdedores?

Argentina llega a esta nueva encrucijada con un aire de fin de ciclo en muchos planos, pero uno especial es en materia de liderazgos políticos, que adquirieron una forma muy nítida y polarizada en los últimos 10 años. La certeza de que hoy estén transitando hacia un segundo plano no vuelve más claro lo que hay luego de dar vuelta la página. Esa trama futura todavía es muy incierta y los resultados de este domingo serán decisivos para empezar a darles forma.

En el escenario de consenso de las encuestas la suma de los candidatos de la oposición (Bullrich + Rodríguez Larreta) será mayor a la del oficialismo (Massa + Grabois). El ganador de la primera interna es una incógnita mayor que la de la segunda, donde se descuenta un triunfo de Massa. En esa situación, el escenario más probable es que Juntos por el Cambio gane la elección, pero Massa sea el candidato más votado. Por ello el primero de los interrogantes claves será mirar cómo reacciona el perdedor de la interna de Juntos por el Cambio. Porque después de las diferencias que mostraron en la campaña, sin una estrategia colaborativa, el triunfo en las elecciones de octubre es difícilmente trasladable. Más que en cualquier otro momento, la posibilidad de un triunfo en octubre (o noviembre, en caso de segunda vuelta) depende crucialmente de cómo reaccione el que pierda la interna de Juntos por el Cambio y de la habilidad política para integrar diferencias que tenga el que gane.

En el caso del oficialismo, a pesar de que el resultado está puesto a favor de Massa, también hay incógnitas importantes. A diferencia de Juntos por el Cambio, donde el domingo a la noche se define el liderazgo del espacio, en el caso del peronismo se dirime si Massa será lo suficientemente competitivo para ganar en octubre. Si eso no sucediese -o si sucede con un triunfo claro de Axel Kicillof en Provincia de Buenos Aires- el riesgo de una diáspora temprana no debería ser subestimado. O para decirlo en los términos de esa vieja máxima partidaria que muchos habrán escuchado en privado en boca de más de un líder: el peronismo no es traidor, es solidario con el que gana.

5 interrogantes para leer la elección

En la misma línea: si Massa no logra un caudal de votos que lo mantenga competitivo, ¿Cómo será la política económica hasta las elecciones? ¿Seremos testigos de un nuevo “plan platita”? Que el espacio para financiarlo sea inexistente y los compromisos que se rompan con ello (acuerdo con el FMI) sean relevantes (no es obvio que los desembolsos sean automáticos), lo vuelve un escenario de baja probabilidad, pero no descartable. Especialmente porque la reacción está en el ADN de cualquier gobierno siempre y en cualquier lugar.

2. ¿Cómo es el cambio que viene y qué nivel de consenso tiene?

Ponerle nombres propios a los protagonistas que vienen no resuelve el problema más importante: ¿qué es lo que va a poder hacer quien resulte electo? La magnitud de los desafíos económicos requiere de cambios profundos que son mucho más difíciles si la voluntad popular no acompaña, sea en términos de participación y/o apoyo explícito (votos). El nivel de abstención y votos en blanco, que en las elecciones provinciales celebradas hasta aquí fue importante, será otro factor al que le debemos prestar atención el domingo.

En la misma línea, el apoyo conjunto que obtengan los candidatos que postulan explícitamente una agenda de cambios muy relevantes (Bullrich y Milei) será un factor decisivo hacia adelante, aún en el escenario de que no sean ellos quienes resulten ganadores en octubre o noviembre. En ese voto, podremos leer algo de la “convicción” del electorado sobre la necesidad de reformas, además de las virtudes personales que tengan estos candidatos frente a otros para llevarlas a cabo.

3. ¿Cuán estructuradas quedan las alternativas después de la elección?

Más allá de los liderazgos personales que empiecen a definirse el domingo, otro aspecto clave a mirar será la organicidad que muestren las estructuras partidarias una vez conocidos los resultados.

A la conducta de los perdedores que hacíamos referencia antes -que incluye no sólo a los candidatos de las internas presidenciales, sino también al resultado que arrojen otros distritos locales donde el más emblemático por su visibilidad es el de la Ciudad de Buenos Aires- le debemos agregar cómo termine siendo la composición del Congreso.

5 interrogantes para leer la elección

El electorado argentino desplegó históricamente una agilidad asombrosa en términos de corte de boleta, que tiene como antecedente más notorio el caso de la elección legislativa de 2009 en la provincia de Buenos Aires, donde el candidato de entonces –Néstor Kirchner- no era percibido por el resto del peronismo como el vehículo más efectivo que lo conduciría a la victoria.

Si bien las condiciones no son las mismas, hay bastante similitudes que al menos aconsejan dejar algún margen abierto para el factor sorpresa. Para empezar, varios de los protagonistas de esa saga siguen acaparando el centro de la atención. Adicionalmente el armado de las listas fue bastante elocuente respecto del posicionamiento defensivo que tomó un sector del peronismo en la provincia de Buenos Aires, asegurándose los primeros lugares en las listas de legisladores de Unión por la Patria. Las incógnitas mayores aquí son tres: 1) cuánta tracción tendrán los “aparatos” para lograr que se vote; 2) cuánta para orientar ese voto “orgánicamente”; 3) cuánta para no alentar cortes de boleta que separen los resultados de la elección legislativa demasiado de los resultados de las presidenciales.

4. ¿Se terminan 20 años de kirchnerismo?

A la fantasía en voz baja del presidente pueden atribuírsele muchas características menos la de la originalidad. El fin del kirchnerismo fue anticipado con la derrota legislativa de 2009, dos años antes de que Cristina Fernández logre el 54% en las presidenciales de 2011, en 2015 cuando perdió la elección general y también la provincia de Buenos Aires y en 2021, cuando las elecciones legislativas le propinaron al peronismo la peor derrota de su historia.

Siempre hay motivos para pensar que esta vez es diferente, pero la experiencia muestra que su dinamismo no puede ser subestimado y que un resultado electoral, por más malo que resulte, siempre es provisorio. En la ecuación final, además de la magnitud de la derrota electoral, también debe contemplarse el éxito que tenga el futuro gobierno en materia de logros económicos. Esto es algo que el resultado del domingo no nos va a ofrecer, y que seguramente desconoceremos por bastante tiempo.

5 interrogantes para leer la elección

Pero para lo que aquí importa (la decantación del liderazgo del peronismo en Massa, Kicillof u otro) será determinante el resultado de la elección a gobernador de la provincia de Buenos Aires. Esto es lo que dará la forma que adquiera el peronismo si resulta opositor a partir del próximo mandato.

5. ¿Cuál es el escenario que descuenta el mercado?

Hay varios elementos llamativos en el desempeño de los activos financieros que reflejan la lectura del mercado. Empecemos por definir el escenario base: en la visión de consenso (encuestas) Patricia Bullrich prevalece sobre Horacio Rodríguez Larreta, ambos sumados logran una ventaja de alrededor de 5 puntos sobre Unión por la Patria, y Milei termina quedando bastante rezagado de la posibilidad de un ballottage.

El primer dato llamativo de este escenario al que podríamos rotular como *market friendly* es que convivió con una presión muy fuerte y acentuada sobre los tipos de cambios oficiales y financieros al mismo tiempo que bonos y acciones se mantuvieron relativamente al margen de esa presión.

Este contraste en el desempeño de esas clases de activos puede ser leída como un reflejo diferenciado de los desafíos de corto y de mediano plazo que enfrenta la Argentina. Dicho de otra manera: aún en un escenario favorable al mercado, la inflación se acelerará antes de que pueda ser domada, la nominalidad seguirá siendo muy alta y el ajuste macro incluirá rasgos de sobrerreacción. En el mediano plazo, bonos y acciones parecen indicar que ese cimbronazo macro es parte de una trayectoria de estabilización que le da más certidumbre a las perspectivas de crecimiento, y de esa manera, también a los activos financieros.

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 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 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.