

10 de Agosto de 2023

PASO 2023: El mercado castiga los consensos

Recta final para las Primarias Abiertas Simultáneas y Obligatorias (PASO) más inciertas que nos ha tocado vivir. No sólo por las dudas alrededor del resultado, sino también por la falta de una tendencia, por la gran cantidad de candidatos en la discusión, y por supuesto por la falta de propuestas reales.

A esto sumamos que las brújulas están rotas. Nos referimos a las encuestas. Desde hace años no logran acercarse a los resultados, no sólo en Argentina sino en todo el Mundo. Lo que podemos decir es que el promedio de las encuestas y el grueso de los analistas parecen estar de acuerdo a grandes rasgos en que JxC estará alrededor de 33 puntos, UxP alrededor de 30, y Milei apenas por debajo de los 20 puntos. Este parece ser el consenso.

¿Y por qué nos interesa? Porque el mercado castiga los consensos. Esto significa que la gran mayoría de los inversores han posicionado sus carteras con estos números en mente, y lo que hemos visto en el último tiempo es:

- Un tremendo rally de las acciones argentinas: en el casi año que ha pasado desde la salida de Guzmán del Ministerio de Economía el Merval en dólares acumula un alza de casi un 150% en dólares.
- Bonos en dólares operando discretamente, hasta hace unos 3 meses cuando empezaron a incorporar aires de cambio para subir alrededor de 50% en muy poco tiempo. Pero aún cotizando a valores ridículamente por debajo de la par.

De darse los números del consenso en las elecciones, vemos que se trata de números que no le dan razones a los inversores para un gran entusiasmo. Podríamos decir que son números "cómodos" para los encuestadores, pero "incómodos" para los inversores, ya que no permiten extraer grandes conclusiones y postergan la incertidumbre hasta las elecciones de octubre.

De todas formas, un escenario que no podemos descartar es el que surge de hacer un análisis cualitativo. La historia indica que con índices de pobreza, de inflación y de caída del salario real como los actuales, las elecciones tienden a castigar con dureza a los oficialismos. Por otro lado, cuando vemos indicadores como el Índice de Confianza al Consumidor, o el Índice de Confianza en el Gobierno de la Universidad Di Tella (que sirve en gran medida para predecir el resultado de los oficialismos) vemos números más cercanos a 26% que a 30%.

¿Qué pasaría ante sorpresa de JxC en el orden de 36/37, UxP 27/26 y Milei 22/23? A priori podría ser un resultado festejado por el mercado ¿Pero cuánto recorrido tendrían los activos argentinos cuando aún tenemos por delante las elecciones de octubre? Y cuando el Gobierno debe hacerse cargo de la economía y puede tener incentivos para intentar torcer



el rumbo pensando en las elecciones de octubre (que definen también la composición del Congreso). La incertidumbre no desaparecerá de un día para otro.

En ese escenario puede que las acciones ya tengan mucho optimismo descontado, y quizás el posicionamiento más lógico sean los bonos en dólares, ya que ofrecen un mayor colchón de seguridad a la baja a estos precios, y un potencial nada despreciable de suba de confirmarse un cambio de rumbo y un mayor acercamiento a los mercados.

¿Y si la noticia termina siendo un oficialismo súper fortalecido? Es un escenario al que le damos muy baja probabilidad, pero si algo hemos aprendido en Argentina es que nada tiene probabilidad cero. Pero sí claramente podría ser muy negativo, tanto para el precio de las acciones como de los bonos en dólares.

Y al margen de todo ¿qué pasa con el activo favorito de los argentinos, el dólar? La operatoria de estos días del dólar demostró pánico. De darse cualquiera de los dos escenarios principales, el pánico debería disminuir, y por ende también las presiones sobre el precio del dólar. Por lo pronto llegó la hora tan esperada.

*Fernando Galante
CEO de Ohana y Chimpay Inversiones
fergalante@ohana.digital*

El presente documento es propiedad de Chimpay SA. El presente no constituye asesoramiento en inversiones. 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 como definitiva por aquellas personas que tomen conocimiento de ella.

Chimpay SA es Agente Asesor Global de Inversiones bajo la matrícula 535 de la Comisión Nacional de Valores.

Para más información, consulte en www.chimpay.com.ar