

Qué va a pasar con el dólar luego del balotaje: 4 escenarios según el resultado de las urnas

16/11/2023



Quedan sólo dos ruedas financieras antes del trascendental balotaje presidencial entre el ministro de Economía Sergio Massa y el candidato libertario Javier Milei. En un año de sorpresas, en las que las encuestas fueron insuficientes para predecir, primero, el gran desempeño en las PASO del líder de La Libertad Avanza y, luego, la recuperación del candidato oficialista en la primera vuelta, el mercado no logra definir sus apuestas. La elección parece reñida y prácticamente imposible de pronosticar, pero los analistas de la City porteña eligen mirar un poco más allá. Y preguntarse qué pasará una vez que conozcamos los números que arrojarán las urnas.

Distintos informes de especialistas ponen el foco sobre los

distintos escenarios que se abren para el mercado el día siguiente. Un día siguiente muy particular, en el que no habrá mercado local porque es feriado, pero que de todas formas dará información por las operaciones con bonos y acciones argentinas que se hacen en Wall Street.

A grandes rasgos, los análisis diagraman cuatro escenarios. **Dos en caso de una victoria de Massa y dos en caso de una victoria de Milei.** Esas bifurcaciones respecto de los dos resultados posibles están dadas por todo lo que no se sabe hoy y que se sabrá con los números puestos: las primeras palabras del ganador.

Los analistas se figuran reacciones muy distintas por parte del mercado de acuerdo a qué rumbo marque el presidente electo apenas tenga la oportunidad de hacerlo. Un Massa continuista de la línea económica que trazó en su año como Ministro o un presidente electo que opta por un giro ortodoxo. Y, ante el otro resultado posible, ven dos Milei diferentes: uno maximalista lanzado a una dolarización y otro, moderado y con mayor capacidad de gestión, debido al apoyo de parte de Juntos por el Cambio.

Aquí cabe una aclaración. Como ante cada elección, los precios del mercado suelen “tener cargado” un escenario base que dadas las características de las fuerzas en pugna parece indicar que se espera -como más probable- una victoria de Massa. Esto, a pesar de que las encuestas muestran un leve sesgo en contrario. Si es cierto que los precios dan como más probable ese resultado, de confirmarse los movimientos en el mercado deberían ser menos abruptos que si se concreta un escenario considerado menos probable, una victoria de Milei.

Qué pasa con el dólar si gana Massa

Un informe de **Portfolio Personal Inversiones (PPI)** asigna un **50% de chances a una victoria de Sergio Massa. Una moneda al aire.** Concretado ese escenario potencial, mientras tanto,

asume que existe un 70% de chances de que una vez transformado en presidente veamos a un Massa moderado. Y en esa moderación, incluye además de señales de cambios significativos en el rumbo de la administración económica, el informe asume celeridad a la hora de definir nombres para el gabinete económico. Y nombres “de la oposición”, tal como adelantó el propio candidato en los últimos días.

En este caso, PPI ve un **escenario bajista para el dólar contado con liquidación y, con él, más bien calma en los dólares paralelos.**

“Será fundamental cualquier mención a un ministro de Economía vinculado con la oposición, ya que sería un atajo para comprar credibilidad, de la que se carece, para afrontar un cambio de enfoque. En este caso, no vemos mucho espacio para que el contado con liquidación siga escalando, más bien podemos imaginar un tibio recorte que no excedería 5% en la semana. Es complejo determinar si el nivel actual de \$880 es genuino, ya que está contaminado por la oferta derivada del Programa de Incremento Exportador 70/30%”, define el análisis elaborado por un equipo conducido por **Pedro Siaba Serrate.**

A la inversa, PPI asume un 30% de chances de un Massa radicalizado, entendiendo como tal a un presidente electo que no muestra claridad a la hora de definir un giro respecto a la administración actual.

“En este caso, vemos un **contado con liquidación alcista**, que podría subir 5/10%, pero sin llegar a los valores de crisis de octubre 2020 y octubre 2023. Entendemos que este último máximo, de \$1.090 de hoy, descontaba un primer puesto de Milei en las generales y, por ende, la dolarización. Ya corrido de escena el proyecto dolarizador, no encontramos elementos que convaliden estos niveles reales de dólar”, agregó el reporte.

Como agregado, la sociedad de Bolsa suma su previsión para el **dólar oficial: se moverá para arriba pase lo que pase.** No

está claro el momento, si es inmediato o posterior al 10 de diciembre, pero para los analistas de PPI es inevitable.

“El ajuste sobre el tipo de cambio oficial es inexorable, aún con un contado con liquidación contenido por un discurso pro mercado y una brecha cambiaria descomprimiendo”, sostiene el informe.

Otro análisis distribuido hoy por la consultora **1816** ve, también, dos caminos para Massa.

✘ Los analistas dudan respecto a si un Masa victorioso será capaz de mostrar pragmatismo (Reuters)

“Nuestra opinión es que tendría una oportunidad muy importante de cambiar el rumbo al inicio del mandato, pero no está claro si decidirá seguir ese camino”, resumieron.

En ese sentido, el equipo de analistas conducido por **Adrián Rozanski, Mariano Skladnik, Martín Defilippo y Gustavo Cerezo** tiene una visión bastante sombría del balotaje en sí mismo.

“Ninguno de los resultados electorales será muy cómodo para el mercado, aunque distan de lo que eran los escenarios más temidos en la previa a la conformación de las listas en agosto (como un kirchnerismo duro o un Milei totalmente aislado del resto del espectro político). Desde luego, no podemos decir que el mercado sea indiferente al resultado, pero no es evidente cuál es el mejor desenlace para los bonos en dólares, si un Milei con dudas sobre la gobernabilidad o un Massa con dudas sobre la voluntad de reformas”, concluye el informe.

En cuanto a la reacción del mercado, será distinta según el activo. Para el dólar, en particular para las cotizaciones financieras y paralelas, una victoria de Massa es vista como la que menores movimientos generaría.

“Para el peso, la renta fija en pesos y las acciones de bancos

el mejor escenario es Massa, dado lo disruptiva que es la propuesta de dolarización. Es impensable que el contado con liquidación se mantenga en los niveles actuales si la dolarización es una contingencia probable, es difícil imaginar una operación de canje en la que los bonos en pesos puedan ser convertidos a bonos en dólares sin pérdidas de capital y luce improbable que los balances de las entidades financieras salgan indemnes de una transacción así”, analizaron

Por su parte, un informe de Romano Group que lleva la firma de **Salvador Vitelli** diagrama dos versiones de un eventual Massa presidente. Una con credibilidad y otra sin credibilidad. En principio, no menciona la posibilidad de un salto particular de las versiones en las horas que sigan al resultado electoral, pero eso es en lo inmediato. A la hora de analizar las medidas que necesitará tomar, la capacidad y voluntad de aplicarlas será clave.

“La incógnita estará en cuanto tiempo se puede liberar el cepo y los controles de capitales. Demandas que llegaran desde el exterior y de la mayoría de las empresas multinacionales que operan localmente. En el corto plazo lo vemos altamente improbable y esto resulta ser un tema central porque si decide mantenerlo en el tiempo, los resultados están a la vista: brecha cambiaria, nula acumulación de reservas, cero crecimiento y mayor inflación”, señala el análisis.

Desde Outlier, **Gabriel Caamaño** y **Juan Truffa** dedicaron un informe a cada candidato, con la mirada puesta en los desafíos que enfrentará cada uno. Con perspectivas muy distintas respecto a si es un Massa que aplica una “racionalidad en el margen”, pequeñas medidas ortodoxas y graduales, o uno que da un “giro ortodoxo”. En ambos casos, la tarea sería titánica, aunque con mayores riesgos de un “Rodrigazo” en la primera alternativa.

Pero en cuanto al día después, mientras tanto, una victoria de Massa en principio movería poco al mercado según Caamaño. Pero

no porque los inversores organicen celebraciones sino, más bien, porque contra lo que indican las encuestas los precios de los diferentes dólares, de las acciones y de los bonos parecen asumir que el que ganará será el actual Ministro. De ser así, entonces, los precios del mercado no necesitarían grandes movimientos.

✘ Un Milei victorioso puede empujar al alza a los dólares paralelos. Todo depende de qué tanto insista con dolarizar a como dé lugar en sus primeras declaraciones (AP Foto/Rodrigo Abd)

“Si gana Massa, eso parece ser lo que viene descontando el mercado. No habría sorpresas”, dijo Caamaño a **Infobae**. “No es que sea bueno, los activos locales no valen nada. Pero no es algo que el mercado no pareciera ya haber descontado”

Qué pasa con el dólar si gana Milei

Distinta va a ser la suerte del mercado la semana próxima si Javier Milei se transformara en presidente electo. Los análisis varían en sus adjetivos para lo inmediato. Pero coinciden en subrayar que el **proyecto de eliminar el peso argentino, bueno, no es muy alcista para el peso argentino. 0**, lo que es lo mismo, es alcista para el dólar.

PPI otorga un 80% de chances a que un Milei electo opte por la moderación.

“Desde una perspectiva económica, Milei debería dar señales de renuncia o postergación de la dolarización. Si bien entendemos que no es sencillo semejante anuncio al ser uno de sus principales slogans de campaña, al mercado le bastará que sea catalogada como una ‘‘reforma de segunda generación o suavizada como una ‘competencia de monedas’’. De todas maneras, podría no ser sencillo el giro discursivo, ya que la dolarización está intrínsecamente relacionada con el cierre del Banco Central”, señala el reporte.

En ese escenario, además, se asume la integración de cuadros técnicos del PRO al Gobierno de Milei, reduciendo la incertidumbre en cuanto a gobernabilidad. Pero, de todas formas, entienden que el resultado sería marginalmente alcista para los dólares paralelos.

“Creemos que el abandono de la dolarización limitaría el *downside* del peso (suba del contado con liquidación), así como la percepción de gobernabilidad débil limitaría el *upside* (baja del contado con liquidación).

Más taxativo es el análisis de 1816. En la consultora entienden que una victoria de Milei, con reafirmación del norte de una dolarización, es “caótica”.

“En lo económico, porque solo parece posible dolarizar con un tipo de cambio tan alto que implica una probable hiperinflación”, señala el reporte. “En lo financiero, porque los bancos sufrirían pérdidas considerables por sus bonos en pesos” y “aumentaría el riesgo de corridas bancarias”. Y por último, caótico en lo político, porque un potencial enfrentamiento con el Poder Legislativo “podría desembocar en una crisis institucional”.

Un escenario de un Milei más moderado, sin apuro por dolarizar, no sería muy sencillo tampoco por la poca credibilidad que generaría. Pero lo que es caótico a corto plazo, no necesariamente lo es tanto a mediano, según 1816: **“suponemos que [si un escenario de dolarización] resulta exitoso dará frutos a tiempo para influir en la elección de medio término”**.

✘ Sergio Massa se ve ante la necesidad de probar que es capaz de dar un giro a su propia gestión económica, según analistas (Maximiliano Luna).

Para Outlier, es claro que el corto plazo sería de gran volatilidad cambiaria en caso de una victoria de Milei.

“Si gana Milei tenés potencial de reconfiguración de carteras: el mercado no está en modo gana Milei. Búsqueda de cobertura y dolarización es lo esperable”, dijo Caamaño. “La buena noticia en el mercado debería venir por el lado de los bonos en dólares y ADRs, pero vas a necesitar definiciones adicionales”, agregó.

Por último, según el análisis de Vitelli de Romano Group, la victoria de Milei genera el riesgo de un salto del dólar, sobre todo si es un Milei que no logra generar confianza en su programa.

“Si el mercado desconfía del tratamiento de ese stock de pesos [que Milei consiga dólares suficientes para cubrir los pasivos del BCRA], **posiblemente veamos un overshooting de corto plazo del dólar** (ya liberado) intentando ajustar las cuentas de la tasa de conversión, en detrimento del peso”, analizó el informe.

Distinto es el salto del dólar, en cambio, es si un Milei electo logra generar confianza en su programa.

“Si el mercado confía en que el inicio de la dolarización debe venir acompañado de un tipo de cambio muy elevado (\$1.000 a \$1.200, muy alto en términos reales históricos), sumado a un ajuste fiscal muy riguroso (en torno al 5% del PIB), capaz de ofrecer una ventana de liquidez en el exterior (mejoraron las proyecciones en cuanto a tasas para 2024 por parte de la Fed) y una generación de dólares por el equivalente a USD 20.000 millones aproximado de liquidación de divisas del campo y energía, en este escenario creemos que el contado con liquidación de estos niveles puede resultar un valor estable, sin necesariamente tender a una fuerte depreciación del peso”, analizó Vitelli.

Fuente – Infobae