

Elecciones

Resultados PASO: El cambio de gobierno es inevitable

- El domingo se realizaron las Primarias Abiertas, Simultaneas y Obligatorias (PASO) en Argentina. Sobrepasando las expectativas, Javier Milei (libertario), lideró la contienda electoral al obtener 30% de los votos (aproximadamente 7 MM), mientras Patricia Bullrich (17%) y Sergio Massa (21%) fueron elegidos como los candidatos a la presidencia por las coaliciones de Juntos por el Cambio y del Oficialismo, respectivamente. Destacamos que, en línea con lo que anticipamos en nuestro reporte [Rumbo a las PASO: ¿Argentinos votarán por un nuevo plan de estabilización?](#) el oficialismo resultó el gran perdedor de la jornada con 27.3% de los votos (6.4 MM).
- Este giro inesperado en las elecciones reflejó el descontento social con los resultados económicos recientes, lo que aumenta la probabilidad de dos posibles escenarios: Milei ganando en primera vuelta o una alianza entre Bullrich y Milei para una segunda vuelta el 19-nov.
- Sin embargo, existen riesgos que podrían impedir la concreción de estos escenarios. El triunfo de Bullrich en las Primarias de Juntos por el Cambio deja un espacio libre en el electorado de Horacio Rodríguez Larreta, considerado como “moderado”, por lo que aún no está claro si este grupo de votantes se inclinará por Bullrich o si optará por una ruta más decidida entre Milei o el Ministro de Economía, Sergio Massa.
- Las PASO también dieron una vista general de que el Congreso permanecerá altamente fragmentado en 2023-27. Si se mantuviera los resultados de este domingo en oct-23 (Elecciones Generales) el Senado estaría compuesto por una mayoría del Oficialismo (35 curules) seguido por Juntos por el Cambio (27) y La Libertad Avanza (8). De otro lado, la Cámara de Diputados tendría una mayoría compuesta por Juntos por el Cambio (105 curules), Oficialismo (95) y la Libertad Avanza (41).
- Contrario a lo que esperábamos, la cotización de los activos parece más influenciada por la decisión del Banco Central de la República de Argentina (BCRA) de depreciar el tipo de cambio oficial hasta USDARS 350 (casi 22%) y subir 21pp la tasa de interés (LELIQ) hasta 118% (209% E.A), en lugar de la anticipación del triunfo de Milei en las Elecciones Presidenciales.

El domingo se realizaron las Primarias Abiertas, Simultaneas y Obligatorias (PASO) en Argentina. Sobrepasando las expectativas, Javier Milei (libertario), lideró las Elecciones Primarias (PASO) al obtener 30% de los votos (aproximadamente 7 MM) y posicionarse como vencedor en 16 provincias de 24. Este giro inesperado en las elecciones reflejó el descontento social con los resultados económicos recientes, lo que aumenta la probabilidad de dos posibles escenarios: Milei ganando en primera vuelta o una alianza entre Bullrich y Milei en la segunda vuelta del 19-nov.

Sin embargo, existen riesgos que podrían impedir la concreción de estos escenarios. El triunfo de Bullrich en las Primarias de Juntos por el Cambio deja un espacio libre en el electorado de Horacio Rodríguez Larreta, considerado como “moderado”, con lo que aún no está claro si este grupo de votantes se inclinará por Bullrich o si optará por una ruta más decidida entre Milei o el Ministro de Economía, Sergio Massa. Además, es relevante mencionar que la tasa de participación alcanzó el 69.5%, y se espera un aumento en las Elecciones Generales de oct-23 a alrededor del 74%.

CREDICORP CAPITAL RESEARCH

Daniel Velandia, CFA
dvelandia@credicorpcapital.com
(571) 3394400 Ext. 1505

Daniel Heredia
(571) 3394400
dheredia@credicorpcapital.com

Valentina Hurtado
(571) 3394400
vhurtadoc@credicorpcapital.com

Este reporte es propiedad de Credicorp Capital S.A. Corredores de Bolsa y/o Credicorp Capital Colombia S.A Sociedad Comisionista de Bolsa y/o Credicorp Capital S.A.A y/o sus subsidiarias (en adelante denominadas conjuntamente, “Credicorp Capital”), por tanto, ninguna parte del material ni su contenido, ni ninguna copia del mismo puede ser alterada en forma alguna, transmitida, copiada o distribuida a terceros sin el consentimiento expreso de Credicorp Capital. Al realizar el presente reporte, Credicorp Capital ha confiado en la información proveniente de fuentes públicas. Credicorp Capital no ha verificado la veracidad, la integridad ni la exactitud de la información a la que ha tenido acceso, ni ha adelantado o realizado procedimientos de auditoría respecto de ésta. En consecuencia, este reporte no importa una declaración, aseveración ni una garantía (expresa o implícita) respecto de la veracidad, exactitud o integridad de la información que aquí se incluye, o cualquier otra información escrita u oral que se brinde a cualquier interesado y/o a sus asesores.

Reacción de los mercados

Al iniciar la jornada el rápido incremento del dólar oficial y libre vino acompañado de la decisión del BCRA, de depreciar la moneda en 21% hasta USDARS 350. Según la institución, la acción se fundamentó en su objetivo de "anclar las expectativas cambiarias y mitigar el impacto en la inflación, al mismo tiempo que busca propender hacia retornos reales positivos sobre las inversiones en moneda local y favorecer la acumulación de reservas internacionales". Adicional a esto, la autoridad monetaria incrementó en 21pp la tasa de política monetaria hasta 118% nominal anual (209% E.A.). Este incremento apunta a contener la demanda por dólares ofreciendo un mayor rendimiento en los depósitos en pesos, aun así, dado que los intereses generados por las Letras de Liquidez (LELIQs) deben ser pagados, esta medida puede incentivar al BCRA a optar por una mayor emisión monetaria.

Consideramos que el motivo subyacente detrás de esta medida radica en una solicitud del Fondo Monetario Internacional (FMI) a las autoridades argentinas de reducir el atraso cambiario, luego de un largo periodo en el que el peso se ha depreciado a un ritmo inferior que el de la inflación. Esto habría sido requisito para acceder a los desembolsos necesarios que cubran los pagos pendientes con el Fondo durante los trimestres restantes del año. De hecho, en un comunicado emitido hoy, el FMI expresó su satisfacción con la decisión de las autoridades al expresar que valora " las acciones de políticas recientes de las autoridades y el compromiso de salvaguardar la estabilidad, reconstruir las reservas y fortalecer el orden fiscal".

No obstante, esta acción junto al resultado de las elecciones provocó rápidamente un aumento en las expectativas de depreciación, lo que llevó a que los futuros de dólar cotizados en el Rosario Futures Exchange (ROFEX) para finales de 2023 alcanzaran los 570 y los de feb-24 llegaran a USDARS 660. Por lo tanto, es probable que se requiera un ajuste más pronunciado del Crawling-Peg dado el aumento en las expectativas de inflación que esta acción implica.

Ante esto, la cotización de los activos parece reflejar más el efecto de la decisión del BCRA y la incertidumbre electoral que la anticipación de un triunfo de Milei como esperábamos. Durante el transcurso del día, los activos argentinos en Wall Street experimentaron fluctuaciones entre recuperación y pérdidas, evidenciando la alta incertidumbre en torno a las elecciones. A pesar de esto, la mayoría cerró con pérdidas que oscilaron entre 0.9% y 9.2%. En contraste, el índice Merval cerró la jornada con un incremento positivo del 3.30% hasta alcanzar los 496.11pb. Este avance estuvo principalmente influenciado por la depreciación implementada por el BCRA, la cual también impactó en la cotización de los bonos en dólares, provocando una caída promedio del 9.2%.

No pasamos desapercibido que, pese a la jornada mixta, la cotización de los dólares paralelos por debajo del ritmo de depreciación del BCRA, conjunto a la disminución del riesgo país indican que en el neto el triunfo de Milei en esta jornada electoral no parece ser del todo negativa. Con lo que el efecto total de un triunfo de Milei en las elecciones presidenciales podría comenzar a descontarse desde mañana, una vez que se incorporen las acciones tomadas por el BCRA.

¿Qué pasa si Milei gana las elecciones?

A pesar de la división en tercios en la contienda electoral, hay aspectos clave a considerar después del triunfo de Milei: i) será necesario que Milei construya mayorías en el congreso junto al ala de derecha de Juntos por el Cambio, dado que reconoce la existencia de divergencias dentro del partido en relación a sus postulados políticos; ii) en caso de no lograrlo, deberá ganarse la confianza de los agentes económicos, ya que algunas de las medidas de ajuste que propone pueden presentar dificultades en términos de inflación y devaluación a corto plazo; iii) asimismo, será crucial abordar la cuestión del acuerdo con el FMI, aunque Milei ha expresado que no debería presentarse algún problema pues el programa que él plantea implica un ajuste fiscal más profundo, agregando que la convicción y el diagnóstico efectivo del problema fiscal de la Argentina son elementos esenciales en su enfoque.

El 28-jul, las autoridades argentinas y el personal técnico del FMI llegaron a un acuerdo técnico sobre la quinta y sexta lo que implica dos desembolsos por casi USD 10,000 MM

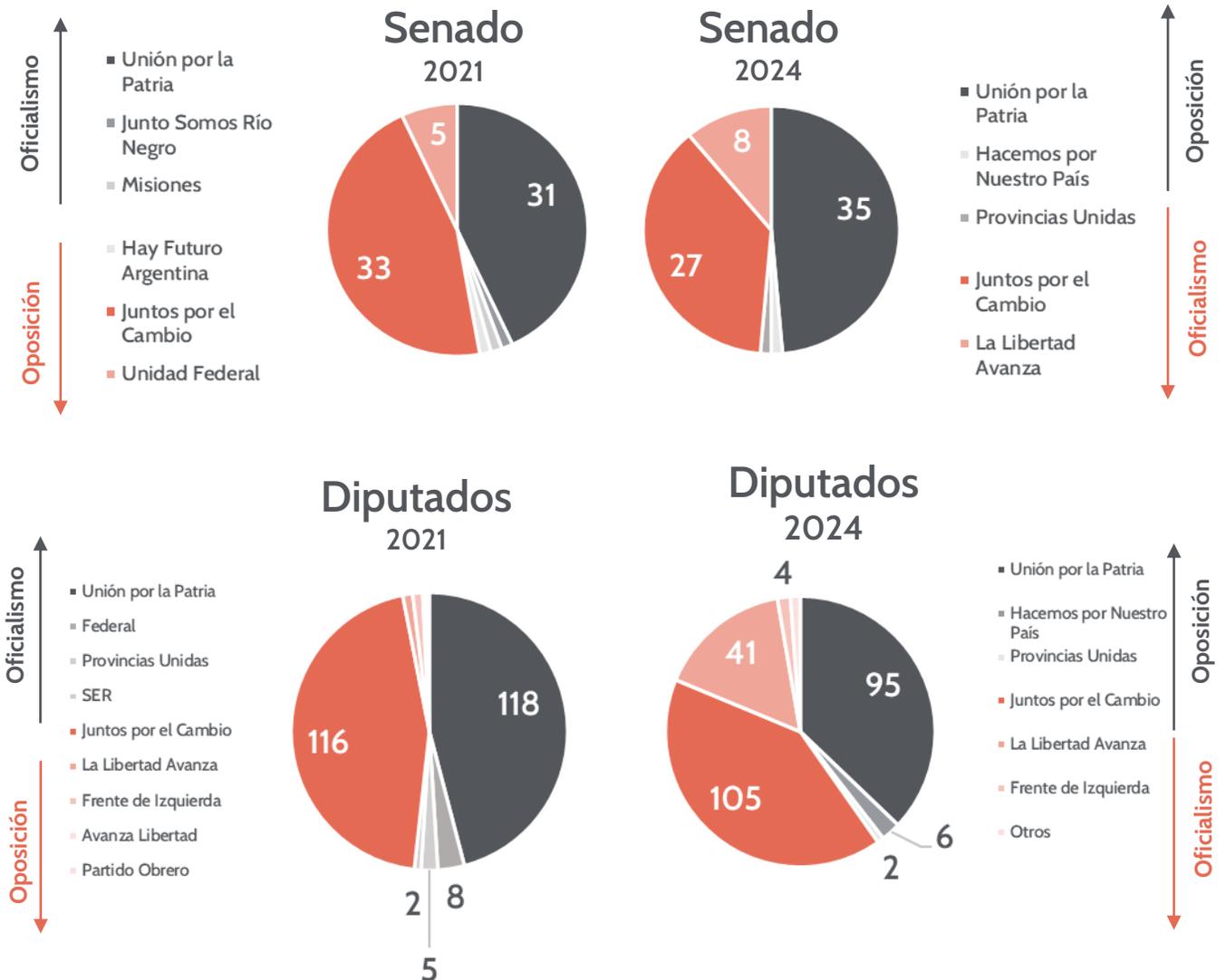
Gráfico 1. Resultados PASO (provincias)



Gráfico 2. Comportamiento dólar oficial y dólares paralelos a las 16:00 COL/PER

	Minorista	Mayorista	MEP	CCL
% var s/s	19.8	19.1	17.5	8.7
% var d/d	18.3	17.9	13.8	8.1

Gráfico 3. Composición del Congreso (# de curules)



Fuentes: Dirección Nacional Electoral, Página 12, Rava Bursatil, Credicorp Capital.



Información relevante

Este reporte es propiedad de Credicorp Capital S.A. Corredores de Bolsa y/o Credicorp Capital Colombia S.A Sociedad Comisionista de Bolsa y/o Credicorp Capital S.A.A y/o sus subsidiarias (en adelante denominadas conjuntamente, "Credicorp Capital"), por tanto, ninguna parte del material ni su contenido, ni ninguna copia del mismo puede ser alterada en forma alguna, transmitida, copiada o distribuida a terceros sin el consentimiento expreso de Credicorp Capital.

Al realizar el presente reporte, Credicorp Capital ha confiado en la información proveniente de fuentes públicas. Credicorp Capital no ha verificado la veracidad, la integridad ni la exactitud de la información a la que ha tenido acceso, ni ha adelantado o realizado procedimientos de auditoría respecto de ésta. En consecuencia, este reporte no importa una declaración, aseveración ni una garantía (expresa o implícita) respecto de la veracidad, exactitud o integridad de la información que aquí se incluye, o cualquier otra información escrita u oral que se brinde a cualquier interesado y/o a sus asesores.

A menos que esté expresamente indicado, no se ha utilizado en este reporte información sujeta a confidencialidad ni información privilegiada que pueda significar la infracción a las normas del mercado de valores, o aquella que pueda significar incumplimiento a la legislación sobre derechos de autor.

Al analizar el presente reporte, el lector debe tener claro que el objetivo buscado no es predecir el futuro, ni garantizar un resultado financiero operativo específico, así como tampoco garantizar el cumplimiento de los escenarios presentados en la evaluación. Tampoco es brindar asesoría de inversión, ni opiniones que deban tomarse como recomendaciones de Credicorp Capital. La información contenida en este reporte es de carácter estrictamente referencial y así debe ser tomada. Asimismo, es necesario considerar que la información contenida en este reporte puede estar dirigida a un segmento específico de clientes o a inversionistas con un determinado perfil de riesgo distinto al suyo.

Salvo que esté expresamente indicado, el reporte no contiene recomendaciones de inversión u otras sugerencias que deban entenderse hechas en cumplimiento del deber especial de asesoría que asiste a los intermediarios del mercado de valores frente a los clientes clasificados como cliente inversionista. Cuando así sea, se especificará el perfil de riesgo del inversionista al cual se dirige la recomendación. El inversionista debe tener en cuenta que Credicorp Capital podría efectuar operaciones a nombre propio con las compañías que son analizadas en este tipo de reportes las que eventualmente podrían incluir transacciones de compra y venta de títulos emitidos por éstas.

Es importante tener en cuenta que las variaciones en el tipo de cambio pueden tener un efecto adverso en el valor de las inversiones.

Es de entera y absoluta responsabilidad del cliente determinar cuál es el uso que hace de la información suministrada y por ende es el único responsable de las decisiones de inversión o cualquier otra operación en el mercado de valores que adopte sobre la base de ésta.

El resultado de cualquier inversión u operación efectuada con apoyo en la información contenida en este reporte es de exclusiva responsabilidad de la persona que la realiza, no siendo responsabilidad de Credicorp Capital, dicho resultado, por lo que tampoco asume ningún tipo de responsabilidad, por cualquier acción u omisión derivada del uso de la información contenida en este documento.

Credicorp Capital recomienda proveerse de asesoría especializada en aspectos financieros, legales, contables, tributarios y demás que correspondan, antes de adoptar una decisión de inversión. En ningún caso la información aquí publicada puede considerarse como un concepto u opinión de tipo financiero, jurídico, contable o tributario, ni mucho menos como un consejo o una asesoría de inversión.

Para el caso de clientes de Credicorp Capital Colombia S.A. o de Credicorp Capital Fiduciaria S.A., el contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen.

CONTACT LIST

Banco de Crédito BCP

Carlos Prieto
Chief Economist
carlosprieto@bcp.com.pe
(511) 313 2000 Ext 32605

Daniela Estrella
Economist
destrella@bcp.com.pe
(511) 313 2000 Ext 37055

Diego Maguina
Economist
dmaguina@bcp.com.pe
(511) 313 2000 Ext 37015

Junior Aguilar
Economist
junioraaguilar@bcp.com.pe
(511) 313 2000 Ext 36308

José Nolazco
Economist
jnolazco@bcp.com.pe
(511) 313 2000 Ext 36308

Henry Bancos
Economist
henrybancos@bcp.com.pe
(511) 313 2000

Juan Diego Garzón
Economist
juangarzon@bcp.com.pe
(511) 313 2000

ANDEAN RESEARCH TEAM

Daniel Velandia, CFA
Managing Director Research – Chief Economist
dvelandia@credicorpcapital.com
(571) 339 4400 Ext 1505

MACRO RESEARCH

Diego Camacho
Senior Economist
dcamachoa@credicorpcapital.com
(571) 339 4400

Daniel Heredia
Senior Economist
dheredia@credicorpcapital.com
(571) 339 4400 Ext 1383

Miguel Ortiz
Junior Data Management Analyst
maortiz@credicorpcapital.com

Samuel Carrasco Madrid
Senior Economist
scarrasco@credicorpcapital.com
(562) 2446 1736

Valentina Hurtado
Economist
vhurtado@credicorpcapital.com
(571) 339 4400

EQUITY & FIXED INCOME RESEARCH

Carolina Ratto Mallie
Director - Andean Equities & Retail
Retail
cratto@credicorpcapital.com
(562) 2446 1768

CHILE

Rodrigo Godoy
Team Leader Equity Research Chile
Food & Beverage, Natural Resources
rgodoy@credicorpcapital.com
(562) 2446 1798 Ext. 1798

Marco Zuñiga
Associate - Telecom & TI,
Construction, Industrial, ports
mzunigac@credicorpcapital.com
(562) 2450 1600

Claudia Raggio
Junior Analyst
Food & Beverage, Natural Resources
craggio@credicorpcapital.com
(562) 2450 1600

COLOMBIA

Steffania Mosquera
Team Leader Equity Research Colombia
Cement & Construction, Non Bank financials
smosquera@credicorpcapital.com
(571) 339 4400 Ext 1025

Santiago Dorado
Analyst
Utilities, Oil & Gas
sdoradod@credicorpcapital.com
(571) 339 4400

PERÚ

Miguel Leiva
Team Leader Equity Research Peru
Mining
miguelleiva@credicorpcapital.com
(511) 416 3333

Ana Paula Galvez
Analyst
Utilities, Oil & Gas
agalvezm@credicorpcapital.com
(511) 416 3333

Orlando Barriga Almiron
Analyst
Mining
orlandobarriga@credicorpcapital.com
(511) 416 3333

Josefina Valdivia
Team Leader Fixed Income Research
jvaldivia@credicorpcapital.com
(562) 2651 9308

Andrew McCarthy
VP
Utilities, Oil & Gas
amccarthy@credicorpcapital.com
(562) 24461751

Maria Ignacia Flores
Retail & Real Estate
Senior Analyst
miflores@credicorpcapital.com
(562) 2450 1600

Michelle Touzard
Junior Coordinator
Food & Beverage, Natural Resources
mtouzard@credicorpcapital.com
(562) 2450 1600

Daniel Mora
Senior Analyst
Andean Banks
dmora@credicorpcapital.com
(571) 339 4400 Ext 1609

Anibal Quintero
Junior Analyst
Andean Banks
aquintero@credicorpcapital.com
(571) 339 4400

Cynthia Huaccha
Fixed Income Associate
chuaccha@credicorpcapital.com
(511) 416 3333 Ext 37946

Sandra Loyola
Senior Analyst
sloyola@credicorpcapital.com
(511) 416 3333

Bianca Venegas
Junior Analyst
Cement & Constructions
biancasvenegas@credicorpcapital.com
(511) 416 3333

ANDEAN SALES & TRADING

Andrés Venegas
Head of Sales & Trading
avenegas@credicorpcapital.com
(571) 339 4400 Ext. 1317

EQUITY SALES & TRADING

CHILE

Jose Manuel Baeza
Head of Equity Sales
jbaeza@credicorpcapital.com
(562) 2450 1637

Ursula Mitterhofer
Senior Associate Sales & Trading
umitterhofer@credicorpcapital.com
(562) 2450 1613

Jorge Escalona
Senior Associate Equity Sales
jescalona@credicorpcapital.com
(562) 2446 1732

Marcelo Saieh Henriquez
Senior Associate Equity Sales
msaieh@credicorpcapital.com
(562) 24501629

PERU

Daniel Guzman
Head of Equity - Peru
dguzmang@credicorpcapital.com
(511) 313 2918 Ext 36044

Renzo Castillo
Equity Sales
renzocastillo@credicorpcapital.com
(511) 416 3333 Ext 36167

Maria Fernanda Luna
Equity Sales
marialunav@credicorpcapital.com
(511) 416 3333 Ext 36182

COLOMBIA

Juan A. Jiménez
Head of International Equity Sales
jjimenez@credicorpcapital.com
(571) 339 4400 Ext 1701

Sergio Arango
Senior Associate Equity Sales
sarango@credicorpcapital.com
(571) 339 4400 Ext 1980

Hugo Bejarano
Senior Associate Equity Sales
hbejarano@credicorpcapital.com
(571) 339 4400

Credicorp Capital, LLC

Sebastian Letters
Equity Trader
jletters@credicorpcapital.com
#1-305-455-0988

FIXED INCOME SALES & TRADING

CHILE

Manuel Olivares
Head of Sales
molivares@credicorpcapital.com
(562) 2450 1635

Natalia Toledo
Senior Associate Derivatives & Structuring
ntoledo@credicorpcapital.com
(562) 2450 1636

Angela Zapata
Sales Renta Fija
angelazapata@credicorpcapital.com
(511) 416 3333 Ext. 40339

Diego Hidalgo
Local Fixed Income Sales
dhidalgo@credicorpcapital.com
(562) 2450 1693

Stefan Ziegele
Fixed Income Sales
sziegele@credicorpcapital.com
(562) 2446 1738

PERU

Evangeline Arapoglou
Head of international FI Sales
earapoglou@credicorpcapital.com
(511) 416 3333 Ext 36099

Andrés Valderrama
Fixed Income Sales
jvalderrama@credicorpcapital.com
(511) 416 3333 Ext 40352

Maite Butrón
Fixed Income Analyst
maitebutron@credicorpcapital.com
(511) 416-3333 Ext. 36143

Josué Revilla
Fixed Income Sales
josuerevilla@credicorpcapital.com
(511) 416-3333 Ext. 36168

Credicorp Capital, LLC

Jhonian Rico
Fixed Income Trader
jrico@credicorpcapital.com
1 (786) 9991614