La economía post-electoral

- **Los mercados se vieron sorprendidos por el resultado electoral, que dio por claro ganador a la coalición gobernante.** La performance de la Alianza LLA en las elecciones del domingo superó ampliamente las expectativas del común de analistas e inversores. Con un 40,66% de los votos a diputados, y 42,03% de los votos a senadores, el triunfo del oficialismo fue categórico, logrando amplia diferencia con respecto a Fuerza Patria en ambas categorías (el peronismo se llevó el 31,7% y el 28,4% respectivamente).
- La Libertad Avanza impuso sus candidatos a diputados en 14 provincias (incluyendo Córdoba, Santa Fé, e incluso Buenos Aires) y en CABA. Las excepciones donde se alzó el peronismo fueron Santa Cruz, la Pampa, San Juan, La Rioja, Tucumán y Formosa.
- **Con este resultado el oficialismo amplía fuertemente su participación en el Congreso.** En la cámara de diputados, LLA pasa de 37 bancas a 80. Si bien el PRO como fuerza individual pierde 11 bancas, la alianza entre ambas fuerzas ocuparía en la próxima cámara un total de 104 bancas. El peronismo, por su parte, mantendría sin cambios sus 99 bancas.
- En el senado, LLA suma 12 bancas para llegar a 18, alcanzando un total de 24 al sumar al PRO. El Peronismo mantiene su posición como primera minoría con 28 bancas, pero esta última reconfiguración lo deja por primera vez en más de 40 años lejos del control del senado (el quorum en esta cámara se logra con 37 bancas).
- **Resulta clave el blindaje logrado al equilibrio fiscal, principal ancla del programa de gobierno.** Habiendo logrado el tercio de apoyo no en una sino ambas cámaras del congreso, el oficialismo logró blindar los DNU y vetos presidenciales frente a cualquier esfuerzo contrario por parte de la oposición. Esto sirve a garantizar la gobernabilidad necesaria para sostener el equilibrio fiscal, que no deja de ser el pilar fundamental del programa económico del gobierno.
- **Como ya podía anticiparse, más allá del buen resultado el gobierno se ve obligado a buscar consensos con terceras fuerzas.** La alianza LLA y PRO aún queda a 25 bancas de distancia del quorum en diputados, y a 13 del quorum en el senado. Si bien el buen resultado (y el hecho de haberse impuesto por encima de los oficialismos provinciales en muchos casos) le facilita las negociaciones con otras fuerzas, esta claro que esta búsqueda de apoyo resulta necesaria para alcanzar mayorías.
- El propio presidente se mostró decididamente abierto al diálogo en su discurso post elecciones. Milei convocó a todos los gobernadores afines a discutir en conjunto los acuerdos necesarios para llevar adelante las reformas estructurales que el oficialismo busca impulsar, destacando que ahora podrían "traducir en leyes las consignas del pacto de mayo".
- **Los mercados no tardaron en reaccionar a las noticias electorales.** Los bonos en dólares se mostraron positivos desde el premarket y transitaron con

optimismo la rueda para cerrar el lunes con subas de entre 11% y 21%. La curva se aplanó en un contexto de mayor confianza, pero el efecto *duration* predominó marcando subas de entre 18% y 20% para los bonos con vencimientos posteriores al 2035. Los bonos a 2029 y 2030, por su parte, marcaron un alza cercana al 11% y 12%, respectivamente. De esta manera, el riesgo país se aleja de los 1.081 puntos del viernes, perforando los 700 puntos y borrando toda la suba observada desde mediados de agosto. El riesgo país de Argentina se aleja de los niveles de Bolivia e incluso llega a perforar los niveles de Ecuador. Sin embargo, todavía se encuentra entre 400 y 500 puntos básicos por encima de países como Brasil, Colombia o Chile.

- **El mercado de cambios encontró alivio luego de semanas de fuertes presiones.** El dólar oficial se movió dentro de un rango de $1.355 y un máximo $1.435, dejando el dólar A3500 en $1.379 al cierre del lunes. De esta manera, el dólar A3500 se apreció 7.1% con respecto al viernes, cerrando en mínimos de diez días. Los contratos de futuros iniciaron el lunes con rojos de hasta -9% para luego moderar la baja a -4%.
- **Se evidenciaron algunas rigideces en el mercado de tasas, tal como era previsible.** En un contexto de mayor demanda transaccional de cara a fin de mes, la escaza liquidez empujó las tasas de corto plazo, pero la mayor confianza derivada del resultado electoral permitió una compresión en los tramos más largos de la curva. Los bonos en pesos a tasa fija registraron una baja en los rendimientos, aunque la curva continúa invertida dado el contexto de limitada liquidez.
- **Como venimos argumentando, las presiones sobre los activos financieros no encontraban su justificación en los fundamentos macroeconómicos, sino en un profundo deterioro de las expectativas.** El fortalecimiento político del gobierno, el blindaje del superávit fiscal, y la convocatoria a la oposición dialoguista, son todas señales que vienen a reforzar la implementabilidad de de un programa económico que, a pesar de su solidez en muchos aspectos, carecía en las últimas semanas de un insumo fundamental; la confianza. En este contexto, el desarme de posiciones sobredolarizadas que anticipaban con seguridad un cambio de régimen cambiario a partir de esta semana podría continuar brindándole alivio al mercado cambiario en el corto plazo.
- **La experiencia de la crisis vivida en 1995 resulta un interesante paralelismo a la situación actual.** Cuando la crisis del Tequila en México disparó un cambio de expectativas de los agentes económicos en Argentina, las tenencias de activos financieros del sector privado se vieron fuertemente reducidas; entre diciembre 1994 y abril 1995, el agregado de circulante y depósitos cayó un 17% en términos nominales. En la misma línea, las tasas de interés a 30 días que hasta enero oscilaban en torno al 10% anual llegaron a un pico de 24% a mediados de marzo, y a comienzos de mayo se mantenían cerca del 20%.
- La desmonetización del sector privado tuvo como contrapartida un drenaje de reservas en el BCRA superior a los 5 mil millones de dólares (que en aquel momento defendía la paridad entre el dólar y el peso), y la actividad económica cayó un 2,8% contra el año anterior. Sin embargo, en aquel momento el Tesoro americano, el FMI y otros organismos internacionales, brindaron su apoyo inyectando liquidez por el equivalente a unos 2.1 mil millones de dólares actuales. Si bien la magnitud del desembolso no fue determinante para el cambio de expectativas, si lo fue el haber obtenido

una clara señal de respaldo financiero externo; entre junio y diciembre de 1995 los niveles de monetización se recuperaron un 15%, y en agosto las tasas ya habían vuelto a estabilizarse en sus niveles de 1994. Asimismo, la remonetización de la economía permitió al BCRA recomprar 3.2 mil millones de dólares en reservas durante el segundo semestre.

- **Conocido ahora el resultado, el gran desafío será la gestión y los acuerdos.** Disipado el principal foco de incertidumbre en el inmediato plazo, el gobierno encuentra una oportunidad clave para consolidar el apoyo parlamentario que necesita para llevar a cabo las reformas pendientes.