



REPORTE ESPECIAL DEL 7 DE AGOSTO DE  
2019

# La hora de la verdad

## STAFF

### **Socio Fundador:**

Javier Alvaredo /  
[jalvaredo@acmsa.com.ar](mailto:jalvaredo@acmsa.com.ar)

### **Economistas:**

Juan Lezica /  
[jlezica@acmsa.com.ar](mailto:jlezica@acmsa.com.ar)

Juan Pablo Di Iorio /  
[jporio@acmsa.com.ar](mailto:jporio@acmsa.com.ar)

### **ACM-Análisis de Coyuntura Macroeconómica**

Viamonte 367º - C1053 Buenos Aires,  
Argentina.  
Tel: (+54 11) 3986-8570  
[www.acmsa.com.ar](http://www.acmsa.com.ar)

Las mejores expectativas que el mercado fue construyendo respecto del escenario electoral, más la creciente polarización que señalan las encuestas, genera a nuestro juicio un escenario donde un resultado que pudiera ser leído como empate, tenga ahora casi nula probabilidad.

Considerando lo anterior, realizamos un ejercicio rudimentario en el que contemplamos la heteorgeneidad de los votos de los distritos, lo que nos permitió arribar a un desenlace de las PASO en el que la formula Frente de Todos (Fernandez-Fernandez) saldría victoriosa.

Este resultado sería amplificado en favor de la formula Frente de Todos en las PASO al considerar la menor concurrencia de votantes de Juntos por el Cambio (Ex Cambiemos).

Creemos que existe una probabilidad del 30% de que la formula Frente de Todos salga ganadora de las elecciones.

Consideramos que el mercado no esta priceando esta posibilidad y mencionamos las posibles consecuencias de corto plazo de estos resultados posibles.

## INDICE

### 2

La hora de la verdad

7 de Agosto de 2019. **La hora de la verdad.**

## Panorama General

### La hora de la verdad.

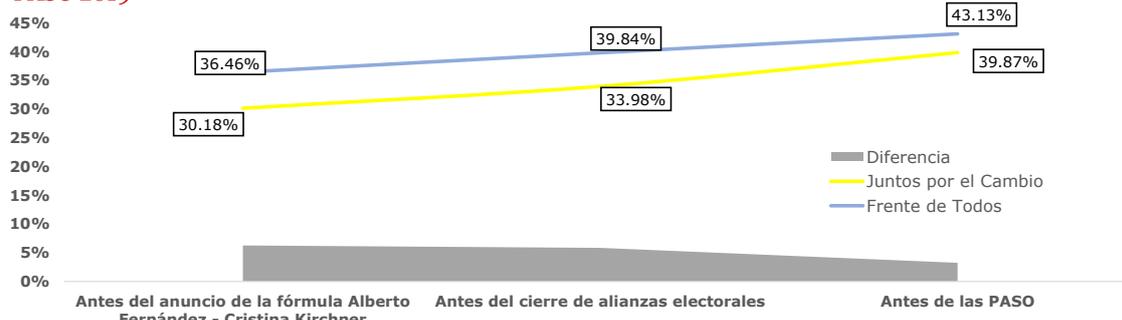
Ante la inminencia del primer paso del cronograma electoral debe decirse que el escenario prevalente es uno menos negativo del que podía proyectarse pocos meses atrás, especialmente a mediados de abril. Factores tales como el corrimiento al centro de ambas fórmulas (Alberto presidente, Pichetto vice), pero fundamentalmente la inédita flexibilización por parte del FMI a la política cambiaria del acuerdo, y más aún, la mejora observada en el contexto financiero internacional han permitido estabilizar la dinámica del tipo de cambio y observar una mejora relevante (desde niveles muy bajos) en el precio de los activos financieros argentinos.

Al mismo tiempo, esta mejora en dichos indicadores le han permitido al gobierno detener el deterioro que se observaba respecto de sus chances electorales, y de hecho pudo retomar un sendero alcista que lo deposita de cara a las PASO con chances no menores como para lograr la reelección tanto del presidente Macri como de la Gobernadora Vidal. Al menos las encuestas indican que esta probabilidad no es menor, y que en caso de definirse la cuestión en un ballottage, el presidente pasaría a ser el favorito, máxime si María Eugenia Vidal pudiera revalidar sus fueros en la Provincia de Buenos Aires.

Claramente, el mercado leyó esta evolución de manera favorable, lo cual exacerbó de alguna manera los flujos que se fueron direccionando hacia nuestros activos por la mejora del contexto internacional. De hecho, la semana pasada, cuando el mercado de cambios observó volúmenes diarios no observados desde hace más de un año, pudo mantenerse relativamente estable gracias a una oferta de divisas cuyo origen en parte, correspondía a fondos del exterior. En lo que respecta a esta semana el nerviosismo en el mercado de cambios provino de factores externos, como la devaluación del Yuan, posterior al anuncio de Trump respecto a un aumento del 10% en los aranceles a los productos provenientes de China.

Las mejores expectativas que el mercado fue construyendo respecto del escenario electoral, más la creciente polarización que señalan las encuestas, genera a nuestro juicio un escenario donde un resultado que pudiera ser leído como empate, tenga ahora muy baja probabilidad. Esto sería así, porque el mercado, al esperar una buena o muy buena performance del ticket oficial, podría verse decepcionado en caso de que el resultado de las PASO sea similar al que marcan las encuestas, más el margen de error que las mismas lógicamente generan como residuo.

#### Evolución promedio de las encuestas PASO 2019



Fuente: ACM en base a Observatorio de encuestas de lapoliticaonline

7 de Agosto de 2019. **La hora de la verdad.**

Sin ánimo de pretender negar la exactitud ni verosimilitud de las encuestas, se ha afirmado en la opinión pública que las mismas podrían observar algunos problemas metodológicos. Principalmente, el hecho de que un número importante de las mismas se realice de manera telefónica (IVR) genera un sesgo negativo respecto de los barrios más lejanos y menos favorecidos, donde la telefonía fija casi no tiene alcance. Algo similar ocurre con las encuestas online. Incluso las presenciales, observan algunos problemas en este sentido, aunque menores cuanto mayor sea la muestra. Sin embargo este tipo de encuestas, tienen el defecto de subrepresentar a las regiones más pobladas, ya que en estos casos las muestras podrían resultar insuficientes como para captar con mayor sensibilidad las características de dichas zonas, que son más pobladas y mas extensas. De hecho, si bien se conocen un número importante de encuestas nacionales, en muy pocos casos se presentan los datos abiertos por región o por Provincias. Esto sucede aún en el caso de la Provincia de Buenos Aires, donde por su importancia relativa se efectuaron trabajos puntuales.

Entendemos que lo acontecido recientemente, si bien no proyecta el futuro, ofrece algunos parámetros que permiten construir escenarios pasibles de análisis. Por ello, a continuación presentamos un ejercicio ad hoc que, a partir de lo acontecido en las elecciones de 2015, plantea diversos escenarios regionales de acuerdo con lo observado en las elecciones a gobernador y a las tendencias que los politólogos señalan como más dominantes, como: resiliencia e incluso mejora de la imagen de CFK en el conurbano, la dominancia de los problemas económicos entre las mayores preocupaciones de la población, el deterioro de las variables económicas y sociales, y un factor por ahí no tan señalado, pero bastante obvio, el bajo (casi nulo) grado de división del peronismo, a pesar de la ausencia de un liderazgo indiscutido. El ejercicio se realiza a partir de los resultados observados en la elección general, no las PASO, lo cual representaría un escenario más favorable al oficialismo dada la mejora en el desempeño entre una y otra elección en dicho año, lo cual se generó a partir de una mayor participación en la elección general y un masivo apoyo de ese nuevo voto a la fórmula que en aquel momento encabezó, M. Macri. Para recordar el peso de cada distrito creemos esclarecedor el siguiente gráfico

### Cantidad de electores por distrito



Comencemos por la PBA, que representa 37% del padrón general, siendo incluso mayor su peso que el de las 6 provincias que le siguen en importancia. Desde el

7 de Agosto de 2019. **La hora de la verdad.**

retorno de la democracia, el PJ nunca había sacado menos que el 40% en una elección presidencial (promedio de 48,2% si se excluyen el 2003 y el 2015), excepto por el desempeño de 2017, cuando sacó 37,3%. La explicación de este fenómeno obedece claramente a la participación de Sergio Massa al frente de la coalición UNA, que cosechó 22,4% de los votos (59,7% para el filo PJ). En 2017, cuando el PJ también fue derrotado, pero en ese caso para un elección a Senador Nacional, CFK alcanzó 37,3% de los votos, mientras que S. Massa y F. Randazzo cosecharon 11,3% Y 5,3% respectivamente (53,9% total). En esta elección el PJ va unido, con la única excepción tal vez de Roberto Lavagna como potencial atractor de votos peronistas, pero que también podría atraer un voto potencial de JxC. Otros factores a tener en cuenta es la ausencia de un candidato que despierte excesivo rechazo, como era Anibal Fernández en 2015, y también el costo político que pagó el candidato presidencial de 2015 por las numerosas deficiencias en su gestión de ocho años como gobernador del distrito. De este modo, una proyección realista (esto es que retiene entre 36 y 48% de los votos de Massa '15 y Massa + Randazzo '17) indicaría que el PJ alcanzaría 45,2% de los votos en la PBA.

Por el lado de Cambiemos, si bien juega a favor la buena imagen de la gobernadora Vidal, juega en contra la mala imagen en el distrito del Presidente Macri. Observando lo acontecido en las ultimas elecciones, surge que un techo es el resultado obtenido en la elección para Senador de 2017 (41,4%), elección que se desarrolló en el mejor momento del gobierno (economía creciendo, pobreza cayendo, inflación convergiendo), y tal vez el piso haya sido el resultado de 2015 (32,8%). Este dato será clave en cuanto a la suerte del oficialismo. A los fines de simplificar el ejercicio, suponemos que el voto oficialista en la PBA se sitúa en el promedio de los dos extremos (37,5%), lo cual a priori luciría como un poco optimista, ya que por otro lado condenaría al tercer candidato, Roberto Lavagna, a sacar menos del 10% de los votos, y al resto de los candidatos menos del 9%. Este escenario resultaría muy complejo para las chances electorales de la gobernadora Vidal, ya que necesitaría un corte de boleta tanto o más elevado como el observado en 2015, además de que parte del corte de boleta se produzca desde votantes de Frente de Todos.

Para poner en dimensión la relevancia de la PBA en el escenario electoral, restan aclarar un par de factores. En primer lugar, aun suponiendo que por una mayor polarización, tanto el oficialismo como la principal fuerza opositora crecen 4 puntos porcentuales en el resto de cada uno de los distritos, "de observarse el escenario planteado en la PBA", A. Fernández obtendría 42,6% del total de los votos positivos, mientras que M. Macri obtendría 38,4% de los mismos. Otro factor que resultaría fundamental de cara a la primera vuelta, sería el impacto psicológico favorable para la coalición que se alzara con la victoria para la gobernación de la PBA.

A continuación pasamos breve revista de lo que podría acontecer en el resto de los distritos, haciendo énfasis obviamente en los principales. Para simplificar el análisis, la comparación relativa se efectuaría respecto de lo acontecido en la elección a gobernador en caso que ya hubiera acontecido dicho evento. De sumar MM 4 puntos porcentuales en Córdoba (8,7% del padrón general), alcanzaría 57,2% de los votos, lo que lo colocaría en una situación de privilegio mayor a la que favoreció al Gobernador Schiaretti, quien cosechó poco menos de 54% de los votos. El PJ por su parte, quedaría apenas arriba del 23% cuando las encuestas conocidas lo sitúan en torno del 30%. Por ende, este escenario simplificado estaría sesgado a favor de

7 de Agosto de 2019. **La hora de la verdad.**

MM por un rango de entre 8 y 14 puntos porcentuales (0,7 y 1,1% a nivel nacional).

En Santa Fé (8,2% del padrón general), el incremento de 4 puntos porcentuales del caudal electoral del Presidente lo situaría en el umbral de 40% de los votos, lo cual más que duplicaría el desempeño del candidato oficialista en la elección de gobernador hace dos meses. Por el lado del PJ, esa adición ad hoc lo situa en 35% de los votos, 5 puntos porcentuales por debajo de lo cosechado por el gobernador electo Omar Perotti, quien compitió encabezando al PJ unificado. Este escenario resultaría paradójico, ya que supondría no sólo que los 5 puntos porcentuales que perdería A. Fernández respecto de O. Perotti irían directamente a M. Macri, sino que además 42% de los votos obtenidos por el candidato del Socialismo, también votarían a este último, reteniendo para su candidato, R. Lavagna, menos del 60% de sus votos. Analistas locales ven al escenario de traslado de voto socialista hacia el presidente como un evento muy poco probable. Resultado, este escenario también resultaría sesgado en favor del Presidente por un margen de aproximadamente 10 puntos porcentuales a nivel provincial (0.82% a nivel nacional).

Tal vez en el distrito que mejor se acomodaría este ejercicio tan rudimentario sea en la CABA (8,1% del padrón general), donde el voto simultáneo más la muy buena imagen del Jefe de Gobierno, permitirían suponer como probable, un resultado de poco menos de 55% de los votos en favor de M. Macri, versus 28% del A. Fernandez. Aún así, este escenario pareciera estar también a favor del Presidente, por un margen de entre 5 y 7 puntos porcentuales a nivel local (0.4% a nivel nacional).

Por su parte en Mendoza, 4,3% del padrón general, el ejercicio plantea casi un 45% de votos en favor de M. Macri, lo cual supone un escenario optimista debido a que sumaría 1,5 puntos porcentuales más que la suma de los candidatos de Cambiemos en la Paso para gobernador de hace dos meses atrás. A. Fernández acumularía 35,4% de los votos, similar a lo obtenido por los candidatos del PJ en dicha PASO.

En Tucumán, 3,7% del padrón electoral, este ejercicio ubicaría a A. Fernández con 52,5% de los votos, 2 puntos porcentuales más que lo obtenido por el Gobernador reelecto Juan Manzur, lo cual supondría que sólo retendría 30% del voto del candidato K en dicha elección, J. Alperovich. M.Macri por su parte cosecharía casi 31%, 11 puntos porcentuales más que la candidata de su espacio a gobernadora.

En Entre Ríos, este ejercicio rudimentario replicaría el empate técnico observado entre el actual presidente y su principal competidor, D. Scioli, aunque ahora con casi 45% de los votos cada uno, mostrando una alta polarización superior al 90%. Esta situación se dio en la legislativa de 2017, pero con una ventaja en favor de la coalición Cambiemos. En la elección para Gobernador, G. Bordet, encabezando un PJ unificado, consiguió su reelección con 57,5% de los votos, aventajando por 22 puntos porcentuales a su rival de la coalición que en esta elección encabeza el Presidente Macri.

Finalmente en Salta, este ejercicio ubicaría a M. Macri con poco menos del 25% de los votos, aunque vale recordar que en 2015 el actual presidente resultó tercero aunque su coalición logró triunfar en la legislativa de 2017. A tener en cuenta

7 de Agosto de 2019. **La hora de la verdad.**

resulta el dato que el gobernador salteño, J. Urtubey comparte fórmula con R. Lavagna. A. Fernández por su parte alcanzaría 45% de los votos.

En el resto de las Provincias, que acumulan en total menos del 24% del total del padrón, el ejercicio replicaría una ventaja de 20 puntos porcentuales en favor de A. Fernandez, pero que en términos relativos sería menor a la observada en 2015. Cabe recordar que en 2015, S. Massa cosechó casi 22% en dichas provincias, y que en todas ellas, con excepción de San Luis (M. Macri) y Jujuy (S. Massa), el triunfador fue el candidato del por entonces FPV, D. Scioli. Por otra parte, la mayoría de los distritos pequeños muestran una tradición favorable al PJ muy marcada, a pesar de que dos de dichos distritos estén gobernados por radicales, como Jujuy (G. Morales) y Corrientes (G. Valdez). Si se quiere, en este grupo podría existir un sesgo favorable para el candidato opositor, ya que en 2015 el desempeño de D. Scioli fue muy favorable.

## PASO 2019

*ejercicio rudimentario\**

DISTRITO	% Juntos por el Cambio	% Frente de Todos	% Consenso Federal	% Otros
<b>Buenos Aires</b>	37.5%	45.2%	9.5%	7.8%
Córdoba	57.2%	23.3%	15.1%	4.4%
<b>Santa Fe</b>	39.2%	35.8%	17.0%	8.0%
CABA	54.6%	28.1%	10.8%	6.5%
<b>Mendoza</b>	44.8%	35.4%	10.0%	9.8%
Tucumán	30.7%	52.6%	8.5%	8.2%
<b>Entre Rios</b>	41.8%	41.6%	10.6%	6.0%
Salta	24.6%	45.0%	25.5%	5.0%
<b>Chaco</b>	32.3%	57.7%	6.5%	3.5%
Misiones	26.7%	65.1%	5.2%	3.0%
<b>Corrientes</b>	35.8%	54.3%	6.0%	3.9%
Santiago del Estero	18.7%	67.1%	8.0%	6.2%
<b>San Juan</b>	24.8%	50.0%	12.0%	13.3%
Rio Negro	26.4%	49.2%	12.0%	12.4%
<b>Jujuy</b>	21.2%	41.6%	15.0%	22.2%
Neuquén	32.0%	39.7%	11.0%	17.3%
<b>Formosa</b>	19.0%	71.0%	7.0%	3.0%
Chubut	25.3%	45.7%	12.0%	17.0%
<b>San Luis</b>	34.9%	19.6%	15.0%	30.5%
Catamarca	39.8%	48.8%	7.0%	4.3%
<b>La Pampa</b>	37.6%	41.9%	10.0%	10.5%
La Rioja	35.7%	40.3%	12.0%	12.0%
<b>Santa Cruz</b>	29.6%	51.3%	10.0%	9.2%
Tierra del Fuego	25.9%	49.5%	13.0%	11.6%
Total a partir de la elección GENERAL de 2015	<b>38.4%</b>	<b>42.6%</b>	<b>11.5%</b>	<b>7.5%</b>

\*con excepcion de Buenos Aires, se le agregó un 4% extra de voto a las dos principales fuerzas

7 de Agosto de 2019. **La hora de la verdad.**

Mientras que el ejercicio corregido en 2 millones menos de votantes (diferencia entre la cantidad de votantes en las elecciones generales y las paso del 2015), de los cuales el 60% votarían la fórmula Macri-Pichetto, 20% fórmula Fernández-Fernández y 20% fórmula Lavagna-Urtubey reflejan el siguiente resultado

Total a partir de las PASO 2015	<b>36.6%</b>	<b>44.5%</b>	<b>10.8%</b>	<b>8.1%</b>
---------------------------------	--------------	--------------	--------------	-------------

Como conclusión, puede afirmarse que un análisis efectuado desde un punto de vista regional estaría indicando que de cara a las PASO, resulta muy poco probable un escenario donde A. Fernández no termine victorioso. Si además se convalida el escenario de una diferencia de 8 puntos porcentuales en la PBA, las chances de A. Fernández de ganar en primera vuelta lucirían más concretas, ya que de ese modo superaría con cierta holgura el umbral de 40 puntos porcentuales. Si además se supusiese que la tasa de participación de esta PASO fuera similar a la de 2015, una vez deducidos los votos negativos o nulos, resulta probable suponer que el candidato de Unión por Todos se ubicaría en el umbral de los 45 puntos porcentuales, situación que entendemos no está incorporada en la expectativa que a nuestro juicio maneja el mercado. De este modo, el impacto de un resultado potencialmente similar sería recibido de manera negativa, lo cual a su turno podría terminar perjudicando las chances del oficialismo en lo que resta de la campaña. Una diferencia como la planteada en el ejercicio supondría un salto en la cotización del tipo de cambio, acompañado por el descenso en la cotización de los títulos soberanos, que a la fecha exhiben rendimientos en dólares superiores al 17% en la parte corta de la curva. A su vez, esta caída traería aparejado su respectivo aumento del riesgo país, incrementándole las dificultades de financiarse en el exterior a aquellas empresas que así deciden hacerlo dada la imposibilidad de conseguir capitales en el mercado doméstico. Todos elementos que empujan hacia la dirección de aumentar la incertidumbre, posponer o frenar el posible desarrollo de nuevos emprendimientos en el país.

Por último creemos que la gran expectativa que el mercado ha depositado sobre estas Paso aumenta la probabilidad de que un resultado que hace unos meses hubiese sido considerado como "bueno" hoy ya no lo sea, incluso encienda alarmas que generen la huida de capitales.

Otro modo intuitivo de racionalizar las chances no menores que tendría A. Fernández de ganar en primera vuelta se deducen aún si se piensa en un escenario de paridad (50% para cada uno), pero con M. Macri con 70% de chances de ganar en Ballotage. Ese ejercicio, entendemos que sesgado en favor del oficialismo, estaría dando como resultado una probabilidad de tirunfo en primera vuelta del candidato opositor muy cercana a 30%.