



# Argentina: Una (potencial) estrella en el cielo latinoamericano

**Mauricio Viaud**Estratega de Inversión *Senior*  
y Manager de Portafolio**Melissa Ochoa Cárdenas**

Estratega de Inversión

## Argentina: Una (potencial) estrella en el cielo lationamericano

- Los indicadores macroeconómicos de Argentina están mejorando, con señales de desinflación y recuperación de la actividad, aunque persisten algunos desafíos.
- El nuevo acuerdo con el FMI fortaleció las reservas y la confianza del mercado, respaldando los esfuerzos de consolidación fiscal y reformas del gobierno de Milei.
- Los sectores de energía y consumo lideran la recuperación, con empresas como YPF, Vista Energy y Mercado Libre bien posicionadas para beneficiarse.
- Si las políticas de estabilización continúan, Argentina podría recuperar el acceso a los mercados de capitales y consolidarse como una historia de éxito regional.

Argentina no es ajena a los titulares financieros. Últimamente, el país ha sido noticia, ya que su situación macroeconómica sigue sorprendiendo positivamente tanto a inversionistas como a los propios argenti-

nos. Tras los últimos acontecimientos, consideramos oportuno volver a analizar la situación del país y evaluar si nuestra visión constructiva sigue siendo válida.

**El panorama macroeconómico sigue mostrando una perspectiva positiva, aunque con algunas advertencias:** si bien la tendencia desinflacionaria continúa en las lecturas anuales, el dato mensual de la inflación de marzo sorprendió al alza, impulsado por el aumento en los costos de la educación y los alimentos. Según las proyecciones del mercado, se espera que la inflación aumente en abril y mayo, para luego retomar su tendencia bajista a medida que los precios locales se ajusten al nuevo régimen cambiario.

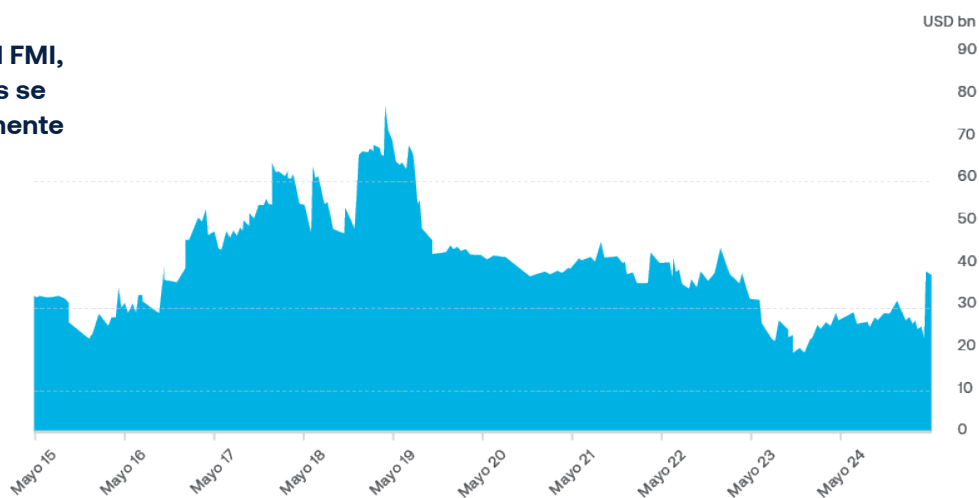
En cuanto a la actividad, la economía argentina registró un segundo mes consecutivo de expansión sólida según el índice de actividad económica, con 11 de 15 sectores mostrando crecimiento en comparación con el mismo mes del año anterior. Sin embargo, es importante señalar que, durante la mayor parte de 2024, la actividad económica mostró cifras negativas, por lo que se debe tener en cuenta un efecto base. Por su parte, el promedio móvil de tres meses de este indicador — utilizado frecuentemente como una estimación inicial del PIB— también aumentó en febrero.

Uno de los sucesos más relevantes ha sido el nuevo acuerdo alcanzado con el FMI bajo el programa de Servicio Ampliado (más conocido por su acrónimo en inglés, “EFF”), a través del cual el país recibió USD 20bn en nuevos fondos que permitieron una relajación parcial de los controles cambiarios y de capital. Además, el régimen cambiario modificó el esquema de devaluación controlada a un sistema de bandas, donde el peso argentino –ARS– se va a negociar dentro de un rango de bandas de flotación con intervención por parte del Banco Central. Con el primer desembolso de USD 12bn, Argentina pudo cancelar parte de la deuda del Banco Central, forta-

leciendo así su balance y demostrando confianza en el compromiso del gobierno de Milei con un entorno más favorable al mercado. Asimismo, y aunque aún lejos de los niveles observados en 2019, las reservas internacionales del país aumentaron tras la firma del acuerdo.

Además de apoyar un entorno más promercado, el nuevo programa con el FMI busca facilitar el tan necesario proceso de consolidación fiscal. Para ello, el Fondo impuso 12 metas estructurales con plazos definidos, que deberán cumplirse antes de la toma de posesión del nuevo congreso en diciembre de 2026.

### Después del acuerdo con el FMI, las reservas internacionales se recuperaron considerablemente



Fuente: Bloomberg, BCRA- Datos al 7 de mayo de 2025

Entre las metas a cumplir se encuentran la presentación del presupuesto 2026 —que deberá incluir un marco fiscal de mediano plazo— y el avance en la desregulación del sector eléctrico.

El próximo gran desafío para el gobierno de Milei serán las elecciones legislativas de octubre, en las que se pondrá a prueba su nivel de apoyo popular, así como la capacidad del gobierno para implementar más reformas durante el resto de su mandato.

Esto es particularmente relevante, ya que el oficialismo no cuenta actualmente con mayorías en el congreso, lo que ha dificultado la aprobación de reformas clave.

La mayoría de los analistas consideran que, si el proceso de estabilización macroeconómica es exitoso, Argentina podría recuperar el acceso a los mercados de capitales, lo cual mejoraría su capacidad de servicio de la deuda.

En el frente de la renta fija, los bonos soberanos tuvieron una reacción positiva a los últimos datos, incluyendo el anuncio del acuerdo con el FMI. La curva soberana en dólares exhibió una valorización generalizada en el último mes, con sus rendimientos cayendo en promedio ~200pbs. Dentro de los diferentes títulos de la curva, y teniendo en cuenta su mayor cupón y en dónde se ubica actualmente su *option adjusted spread*, los ARGENT 2035 y ARGENT 2038 lucen atractivos para tener exposición al mercado de renta fija soberano. Además, como hemos señalado anteriormente, emisores de deuda corporativa que estén alineados con la visión del presidente Milei de impulsar la producción de petróleo —como Vista Energy y YPF— son opciones atractivas para ganar exposición al mercado argentino.

Una recuperación sostenida de la economía argentina podría beneficiar a muchas industrias del país. Dos temas generales que se destacan y que probablemente favorecerán a muchas empresas locales son el desarrollo continuo de la cuenca de petróleo y gas de Vaca Muerta, así como el aumento de la confianza del consumidor, lo que conllevaría a un mayor consumo.

Tanto en renta variable como en renta fija, el sector energético es uno de nuestros preferidos en el país. Argentina cuenta con la ventaja de tener dentro de su territorio a Vaca Muerta, una de las formaciones de petróleo y gas más importantes del mundo. Sin embargo, las regulaciones onerosas limitaron la inversión de capital para el desarrollo, lo que había frenado el crecimiento en años anteriores. Sin embargo, esta dinámica está experimentando un cambio significativo con la administración Milei, ya que el gobierno ha implementado varias medidas para liberalizar la industria energética del país. En el pasado, las prácticas convencionales de producción de petróleo menos eficientes dominaron la perforación en la región. Ahora, la producción más eficiente de petróleo de es-

quisto representa cerca del 60% de la producción total de Vaca Muerta, un nivel no visto en años anteriores.

Varias empresas de la región se están beneficiando de este nuevo enfoque en Vaca Muerta, pero la mayor beneficiaria es YPF. La junta directiva de la empresa está enfocada en aumentar la producción para lograr un crecimiento de las utilidades, una hazaña que está demostrando ser más fácilmente alcanzable bajo la administración de Milei. Para lograrlo, YPF ha estado vendiendo activos ligados a la perforación convencional y redirigiendo el capital hacia la producción de petróleo de esquisto. Al mismo tiempo, es probable que la compañía se beneficie del continuo desarrollo de la infraestructura de transporte en la región, como los oleoductos Oldelval y Vaca Muerta Sur, así como de varios puertos de aguas profundas que facilitarían las exportaciones.

Aunque YPF probablemente será la mayor beneficiaria del nuevo enfoque de la administración Milei en esta industria, otras empresas también están bien posicionadas para aprovechar el mayor potencial de producción de Vaca Muerta, a saber, Vista Energy y Pampa Energía. Vista es una empresa mexicana de exploración y producción de petróleo y gas. Sin embargo, la mayor parte de su potencial de crecimiento productivo proviene de Vaca Muerta. Con una junta directiva competente a la cabeza, la compañía tiene la intención de migrar desde la perforación vertical a métodos no convencionales de perforación horizontal de esquisto, lo que debería reducir los costos de producción y llevar a márgenes netos potencialmente más altos con el tiempo. El enfoque de la junta directiva en la región se ejemplifica claramente con su reciente adquisición del 100% de los activos de exploración y producción de Petronas en Argentina. Otro actor local, Pampa Energía, probablemente continuará beneficiándose del auge energético del país, ya que cambia su enfoque de ser principalmente un distribuidor de energía a conver-

tirse en un productor importante. El enfoque diferenciado de Pampa consiste en explorar una porción diferente de Vaca Muerta, concentrándose en el área de Rincón de Aranda. Al mismo tiempo, la compañía también podría beneficiarse de los cambios en las regulaciones en el sector de la distribución de energía, potencialmente generando más utilidades a futuro.

**Otro de nuestros temas favoritos en Argentina es el consumidor.** El consumidor argentino enfrentó desafíos el año pasado, en medio de la implementación de nuevas políticas; sin embargo, algunas de estas políticas pueden estar comenzando a dar frutos. A principios de año, el índice de confianza del consumidor del país se situaba por encima de los 50 puntos, el nivel más alto en casi diez años. Aunque ha retrocedido desde entonces, la confianza de los consumidores se mantiene en niveles saludables. Al mismo tiempo, el gasto de los consumidores parece estar aumentando. FitchSolutions espera que, si la inflación continúa con una tendencia a la baja durante todo el año, el gasto de los hogares podría aumentar hasta un 5% interanual. El aumento de la confianza y el gasto de los consumidores parece estar conllevando al aumento del crédito a las empresas y al consumo.

Empresas financieras como Banco Macro y Grupo Financiero Galicia podrían beneficiarse de esta tendencia. Como una de las instituciones financieras más grandes de Argentina, Banco Macro ofrece préstamos de consumo y tarjetas de crédito, cuya demanda podría aumentar en un entorno económico más estable. Banco Galicia, del Grupo Financiero

Galicia, es una de las instituciones de banca privada más grandes del país, que podría beneficiarse del potencial regreso de capitales al país, siempre que la nueva administración continúe estabilizando la economía y aumentando la confianza empresarial.

Otro beneficiado por un potencial aumento de la demanda del consumidor argentino es Mercado Libre. Argentina representa aproximadamente el 25% de sus ingresos y constituye su segundo mercado más grande. Las altas tasas de crecimiento de los ingresos, junto con una prudente gestión de gastos, han llevado a una mayor rentabilidad para Mercado Libre, que podría seguir fortaleciéndose en medio de una mayor expansión en el mercado argentino. De hecho, Argentina fue el mayor contribuyente al sólido crecimiento de los ingresos reportados por la compañía el miércoles pasado. La gerencia indicó que vio un crecimiento comercial y crediticio en Argentina durante el trimestre, donde el aumento de las ventas por unidad aumentó más del 50% a/a.

**Argentina podría estar llegando a un punto de inflexión tanto en términos económicos como de mercado financiero.** Aunque el país aún no está fuera de peligro, si la administración Milei es capaz de continuar implementando sus políticas como se espera, Argentina podría ser una estrella brillante en América Latina en los próximos años.

Como nota final, y con miras a ser transparentes, muchas de las empresas individuales mencionadas en este informe forman parte del Latin American Equity Portfolio de Insigneo. ■

## Divulgaciones Legales Importantes

Insigneo Financial Group, LLC comprende una serie de empresas operativas dedicadas a la oferta de productos y servicios de corretaje y asesoría en varias jurisdicciones, principalmente en América Latina. Los productos y servicios de corretaje se ofrecen a través de Insigneo Securities, LLC, con sede en Miami, miembro de la Autoridad Reguladora de la Industria Financiera (conocida por sus siglas en inglés "FINRA") y de la Corporación de Protección de Valores de Inversionistas (conocida por sus siglas en inglés "SIPC") <https://www.sipc.org/>. Los productos y servicios de asesoría de inversiones se ofrecen a través de Insigneo Advisory Services, LLC, un asesor de inversiones registrado en la Comisión de Bolsa y Valores. En Uruguay, los servicios de asesoría se ofrecen a través de Insigneo Asesor Internacional S.A., Insigneo Gestor Internacional S.A., Insigneo Asesor Latam S.A., SRL e Insigneo Asesores de Inversión de Uruguay, SRL, en Argentina a través de Insigneo Argentina, SAU y en Chile a través de Insigneo Asesorías Financieras, SPA. En conjunto, estos ocho negocios operativos conforman Insigneo Financial Group. Para obtener más información sobre el corredor de bolsa, incluidos sus conflictos de intereses y prácticas de compensación, visite <https://insigneo.com/disclosures/> o [www.finra.org](http://www.finra.org) Para obtener más información sobre Insigneo Advisory Services, LLC y cualquier conflicto relacionado con sus servicios de asesoría, consulte su Formulario ADV y el folleto que se pueden encontrar en el sitio web de Investment Advisor Public Disclosure <https://adviserinfo.sec.gov/>.

### PARA AFILIADOS LOCALIZADOS EN CHILE

Insigneo Asesorías Financieras SPA se encuentra inscrito en Chile, en el Registro de Prestadores de Servicios Financieros de la Comisión para el Mercado Financiero. Este informe fue efectuado por área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, en base a la información disponible a la fecha de emisión de este. Para evitar cualquier conflicto de interés, Insigneo Securities LLC dispone que ningún integrante del equipo de Research & Strategy tenga su remuneración asociada directa o indirectamente con una recomendación o reporte específico o con el resultado de una cartera. Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este informe fueron obtenidos de fuentes consideradas confiables, no podemos garantizar la completa exactitud e integridad de estos, no asumiendo responsabilidad alguna al respecto Insigneo Securities LLC, Insigneo Asesorías Financieras SPA ni ninguna de sus empresas relacionadas. Este material está destinado únicamente a facilitar el debate general y no pretende ser fuente de ninguna recomendación específica para una persona concreta. Por favor, consulte con su ejecutivo de cuentas o con su asesor financiero si alguna de las recomendaciones específicas que se hacen en este documento es adecuada para usted. Este documento no constituye una oferta o solicitud de compra o venta de ningún valor en ninguna jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud no esté autorizada o a ninguna persona a la que sea ilegal hacer dicha oferta o solicitud. Las inversiones en cuentas de corretaje y de asesoramiento de inversiones están sujetas al riesgo de mercado, incluida la pérdida de capital. La información base del presente informe puede sufrir cambios, no teniendo Insigneo Securities LLC ni Insigneo Asesorías

Financieras SPA la obligación de actualizar el presente informe ni de comunicar a sus destinatarios sobre la ocurrencia de tales cambios. Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen el juicio o visión de área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, a la fecha de su publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso.

### PARA AFILIADOS LOCALIZADOS EN URUGUAY

En Uruguay, los valores están siendo ofrecidos en forma privada de acuerdo al artículo 2 de la ley 18.627 y sus modificaciones. Los valores no han sido ni serán registrados ante el Banco Central del Uruguay para oferta pública.

### PARA AFILIADOS LOCALIZADOS EN ARGENTINA

Insigneo Argentina S.A.U. Agente Asesor Global de Inversión se encuentra registrado bajo el N° 1053 de la Comisión Nacional de Valores (CNV) e inscripto ante la Inspección General de Justicia (IGJ) bajo el N° 12.278 del Libro 90, Tomo -, de Sociedades por Acciones. Este informe fue efectuado por área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, en base a la información disponible a la fecha de su emisión. Para evitar cualquier conflicto de interés, Insigneo Securities LLC dispone que ningún integrante del equipo de Research & Strategy tenga su remuneración asociada directa o indirectamente con una recomendación o reporte específico o con el resultado de una cartera. Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este informe fueron obtenidos de fuentes consideradas confiables, no podemos garantizar la completa exactitud e integridad de estos, no asumiendo responsabilidad alguna al respecto Insigneo Securities LLC, Insigneo Argentina S.A.U. ni ninguna de sus empresas relacionadas. La información base del presente informe puede sufrir cambios, no teniendo Insigneo Argentina S.A.U. la obligación de actualizar el presente informe ni de comunicar a sus destinatarios sobre la ocurrencia de tales cambios. Este material está destinado únicamente a facilitar el debate general y no pretende ser fuente de ninguna recomendación específica para una persona concreta. Por favor, consulte con su ejecutivo de cuentas o con su asesor financiero si alguna de las recomendaciones específicas que se hacen en este documento es adecuada para usted. Este documento no constituye una oferta, recomendación o solicitud de compra o venta de ningún valor negociable en ninguna jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud no esté autorizada o a ninguna persona a la que sea ilegal hacer dicha oferta o solicitud. Las inversiones en valores negociables están sujetas al riesgo de mercado, incluida la pérdida parcial o total del capital invertido. Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen el juicio o visión de área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, a la fecha de su publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso.