



Argentina: ¿Un futuro más prometedor en el horizonte?

**Mauricio Viaud**

Estratega de Inversión *Senior*
y Manager de Portafolio

**Melissa Ochoa Cárdenas**

Estratega de Inversión

Argentina: ¿Un futuro más prometedor en el horizonte?

La inesperada victoria de LLA en las elecciones legislativas impulsó a los activos argentinos, en medio de una reducción en su CDS y con los mercados a la expectativa de reformas estructurales, aunque la estabilización macroeconómica sigue siendo un punto crítico para una recuperación estructural.

La administración de Milei enfrenta tareas urgentes, tales como la acumulación de reservas para cumplir con los lineamientos del FMI, la consolidación fiscal, y la aprobación de reformas (laboral y tributaria) orientadas a eliminar la carga corporativa y flexibilizar el empleo.

Los indicadores macroeconómicos exhiben un progreso inicial, como una inflación mensual en un dígito, leve crecimiento y mayor confianza del consumidor, mientras que iniciativas como el RIGI podrían atraer hasta USD 50,000mm en inversión en los próximos años.

Sectores como el energético, financiero, y de infraestructura serían los mayores beneficiarios de muchas de las reformas y los flujos de inversión, lo que potencialmente impulsaría una mayor recuperación económica, si el respaldo político y la confianza se mantienen.

Ahora que se ha disipado la incertidumbre en torno a las elecciones legislativas en Argentina, donde La Libertad Avanza (LLA) sorprendió a los mercados, analistas y encuestas al lograr una victoria aplastante, queremos realizar un análisis prospectivo para evaluar las implicaciones reales de ese triunfo sobre los activos financieros y cuáles son las tareas más urgentes del presidente Milei para la segunda mitad de su mandato.

Previo a las elecciones, los mercados financieros argentinos estaban rodeados de incertidumbre, ya que la mayoría de los analistas proyectaban un escenario base en el que LLA obtendría entre un 30% y 35% de los votos, un aumento frente al 15% anterior pero aún por debajo de la mayoría simple. **Tras confirmarse**

que LLA había alcanzado aproximadamente el 41% de los votos, los activos argentinos repuntaron con fuerza, descontando un futuro más optimista para el país y allanando el camino para la implementación de las reformas pendientes del presidente Milei. Esto se reflejó claramente en el CDS a cinco años de Argentina, que al momento de escribir este reporte cotizaba cerca de los mínimos del año, después de haber superado los 2,200 puntos tras las elecciones provinciales en Buenos Aires.

Cabe resaltar que una de las condiciones necesarias para que Argentina regrese a los mercados internacionales de capitales en busca de financiamiento es la estabilización del CDS del país. Para que el indicador mantenga su tendencia descendente, se requiere una clara estabilización macroeconómica.

Por su parte, la reacción inicial de la tasa cambio fue favorable. Las elecciones de la provincia de Buenos Aires generaron una importante depreciación del peso argentino (ARS), lo que derivó en el apoyo de la administración Trump mediante un swap cambiario por USD 20,000mm, sumado a otros USD 20,000mm

en financiamiento y la intervención del Tesoro estadounidense en el mercado cambiario argentino. Esto fue crucial para mantener cierta estabilidad macroeconómica antes de las elecciones, al tiempo que aumentó el atractivo de Milei ante los votantes. Sin embargo, tras el resultado positivo de las elecciones, pero en ausencia de un plan claro de estabilización macroeconómica a futuro, el ARS volvió a depreciarse, complicando la tarea del Banco Central de la República Argentina (BCRA) de acumular reservas.

El programa de acumulación de reservas es uno de los puntos centrales para la administración Milei en los próximos meses, dado que Argentina necesitará recursos frescos no solo para cumplir con los lineamientos establecidos en el programa del FMI, sino también para disipar las preocupaciones de los inversionistas sobre la capacidad del país para honrar sus obligaciones de deuda en el corto plazo.

Si bien algunos analistas locales estiman que el gobierno podría acumular reservas en diciembre gracias a los ingresos de la cosecha fina de trigo,

Gráfico 1: La calma regresa a los mercados argentinos – CDS a cinco años (pbs)



Fuente: Bloomberg.
 Datos al 4 de noviembre de 2025

el BCRA señaló que, si la demanda de dinero se recupera mediante un repunte en la actividad económica, el banco podría acumular reservas emitiendo pesos sin necesidad de esterilizarlos.

En este sentido, Fitch Ratings señaló que una mejora en la calificación de Argentina dependerá de cambios adicionales en las políticas que permitan al país “acumular de manera sostenible reservas por cuenta propia y recuperar el acceso al mercado, de modo que ya no necesite depender de préstamos de emergencia [...] y pueda eventualmente cancelar el gran stock de dichos préstamos provenientes de crisis anteriores”. Por lo tanto, la urgencia de llevar a cabo reformas estructurales que conduzcan a una mejora fiscal sostenible y no basada en factores transitorios, como indica Fitch, se vuelve aún más relevante.

Con respecto a los últimos acontecimientos políticos, Milei realizó un cambio en su gabinete, donde Manuel Adorni reemplazó a Guillermo Francos como jefe de gabinete y Alejandro Lew fue nombrado secretario de Finanzas. Este ajuste se espera que refleje tanto el buen desempeño de LLA en las elecciones legislativas como los acuerdos que Milei busca alcanzar con otros partidos políticos para avanzar en su agenda de reformas. Este cambio ocurre al tiempo que una bancada de siete legisladores en la Cámara Baja pasó del partido PRO del expresidente Macri a LLA, fortaleciendo aún más la posición de Milei en el Congreso.

De cara al futuro, Milei deberá aprovechar este mayor apoyo legislativo, especialmente ante el próximo desafío de aprobar una reforma laboral y tributaria cuando inicie la nueva sesión legislativa el 10 de diciembre. En resumen, la reforma tributaria estaría orientada a simplificar el sistema tributario argentino y reducir la carga fiscal que enfrentan las

empresas. Según el lobby industrial del país, dicha carga se ubica alrededor del 50.7%, una de las más altas de la región. Por ello, Milei ha prometido eliminar cerca de 20 impuestos, además de reducir el impuesto a las ganancias y realizar una reforma del sistema que rediseñe cómo se dividen los gravámenes entre las provincias y la Nación, con la esperanza de aumentar la productividad.

Por su parte, la reforma laboral impulsada por LLA busca otorgar a los empleadores mayor flexibilidad en los procesos de contratación y despido, además de extender la jornada laboral legal y permitir que los salarios se paguen en formas no monetarias. Cabe destacar que esta es la más retardada de las dos reformas, dado que no cuenta con el apoyo de amplios sectores de la población.

En el frente macroeconómico, la actividad económica de Argentina en agosto sorprendió al alza con un incremento de 2.4% a/a. Sin embargo, esta cifra es inferior a sus lecturas anteriores, lo que podría traducirse en un dato de PIB débil para el 3T25. Además, el país ha enfrentado tasas más altas y volatilidad en los mercados, que podrían haber sido parcialmente mitigadas por la depreciación del ARS. Por otro lado, la inflación ha alcanzado registros mensuales de un solo dígito, lo cual no es menor considerando que las lecturas mensuales estaban en máximos de cinco años por encima del 25% cuando Milei asumió la presidencia. Si bien la inflación total de septiembre fue ligeramente superior, la inflación básica ofreció un respiro al mantenerse relativamente estable en términos mensuales.

Estas pequeñas señales de mejora potencial podrían respaldarse en la última lectura de confianza del consumidor que, aunque inferior a los máximos observados en julio y aún por debajo de los niveles del año pasado, aumentó un 6.3% en octubre.

Cabe mencionar que el periodo de recolección de datos para este índice corresponde a los primeros 15 días del mes, por lo que no sería una sorpresa ver un repunte en la confianza del consumidor en noviembre, una vez que el índice refleje los resultados electorales. Una mayor confianza, tanto interna como externa, será crucial para lograr un crecimiento económico sostenido en el tiempo.

A través de iniciativas como el Régimen de Incentivo para Grandes Inversiones - RIGI, la administración de Milei ha sentado las bases para atraer inversión extranjera. Apuntando a algunas de las industrias clave del país, incluidas la energética, la infraestructura, la minería, la tecnología y el turismo, el RIGI intenta otorgar concesiones especiales a las empresas extranjeras que buscan invertir en algunas de estas industrias, incluyendo incentivos legales, fiscales y cambiarios. Hasta ahora, se han comprometido aproximadamente USD 13,000mm en el

“Una mayor confianza de los consumidores argentinos será la puerta que se abrirá a un futuro más brillante, mientras que el aumento de la inversión extranjera podría ser la llave necesaria para ayudar a Argentina a abrir esa puerta al crecimiento sostenible.”

marco del RIGI en 2025. Aunque este número es menor de lo esperado inicialmente, el aumento de la inestabilidad política antes de las elecciones legislativas podría haber mantenido la inversión extranjera al margen, mientras esperaban obtener una visión más clara del panorama futuro. Con las elecciones ahora siendo cosa del pasado, la inversión extranjera podría comenzar a fluir una vez más hacia la economía. La administración de Milei había estimado que hasta USD 50,000mm podrían ingresar al país en los próximos años debido a iniciativas como el RIGI. 2026 será un indicador para medir si estos flujos están en camino a cumplir ese objetivo.

Uno de los mayores beneficiarios del país de las iniciativas ya en marcha, así como de algunas de las reformas propuestas, será el sector energético. Ubicadas en medio de iniciativas favorables para los negocios y una prolífica cuenca de petróleo y gas, es probable que las empresas que operan en la región de Vaca Muerta sean algunas de las mayores beneficiarias de esta coyuntura. Las empresas involucradas en la producción de petróleo y gas, como YPF, Vista Energy y Pampa Energía parecen estar bien posicionadas para cosechar los frutos proporcionados por un entorno favorable. Sin embargo, las empresas involucradas en la distribución y procesamiento de estos productos básicos en todo el país también podrían beneficiarse, incluidas empresas como Transportadora de Gas del Sur y Central Puerto.

Otro sector que también podría ser un beneficiario significativo de las reformas sería el sector financiero. En primer lugar, la continuación de la política de la administración Milei debería recuperar la estabilidad financiera, ya que la reducción de las regulaciones podría liberar la capacidad de los bancos para realizar préstamos y aumentar los márgenes de utilidades. Sin embargo, los bancos solo pueden prestar si hay demanda por parte de los consumidores.

En este punto, la mejora de las condiciones económicas probablemente resultará en una mayor confianza del consumidor, lo que podría resultar en un mayor nivel de préstamos para el consumo y la inversión. De una manera más matizada, la aprobación de las reformas propuestas por Milei, en particular las reformas tributaria y laboral, podría incluso abrir la puerta para que algunos de los casi nueve millones de argentinos que actualmente no están bancarizados se unan al sistema financiero, aumentando el potencial de ingresos para muchos de los bancos del país.

Por último, si el presidente puede aprobar las reformas propuestas y continuar impulsando sus iniciativas que ya están en marcha, Argentina también podría ver un aumento en el gasto local en construcción e infraestructura. Esta dinámica podría beneficiar potencialmente a los productores locales de acero y cemento como Ternium y Loma Negra, así como a empresas inmobiliarias y constructoras como IRSA Inversiones.

Un mejor entorno macroeconómico, incluyendo muchas de las reformas propuestas, probable-

mente conducirá a una mayor confianza en el país y en el extranjero. Una mayor confianza de los consumidores argentinos será la puerta que se abrirá a un futuro más brillante, mientras que el aumento de la inversión extranjera podría ser la llave necesaria para ayudar a Argentina a abrir esa puerta al crecimiento sostenible.

Como una cuestión de divulgación completa, el portafolio de Latin American Equity administrado por Insigneo mantiene posiciones en algunas de las compañías mencionadas anteriormente y mantiene una posición sobreponderada en Argentina con respecto a su índice de referencia. Además, no estamos recomendando la inversión en ninguna de las empresas mencionadas anteriormente, simplemente señalándolas como posibles beneficiarias de un entorno económico y político más favorable. ■



Haga click o escanee este código para acceder a más perspectivas en

insigneo.com/es/perspectivas/

Análisis por clases de Activos

Asignación Global de Activos	TÁCTICO (HASTA 3 MESES)	CÍCLICO (HASTA 12 MESES)
	Renta Variable	NEUTRAL
Renta Fija	SOBREPONDERAR	NEUTRAL
Efectivo	NEUTRAL	NEUTRAL
Renta Variable EE.UU. ¹	SOBREPONDERAR	NEUTRAL
Renta Variable Europea	NEUTRAL	NEUTRAL
Renta Variable Japonesa	SOBREPONDERAR	NEUTRAL
Renta Variable Mercados Emergentes	NEUTRAL	NEUTRAL
Renta Variable China	SOBREPONDERAR	NEUTRAL
Bonos del Tesoro EE.UU. ²	SOBREPONDERAR	SOBREPONDERAR
Grado de Inversión	SUBPONDERAR	SUBPONDERAR
Renta Fija High Yield	SUBPONDERAR	SUBPONDERAR
Renta Fija Soberana Emergente	NEUTRAL	NEUTRAL
Dólar americano	NEUTRAL	SUBPONDERAR
Energía ³	SUBPONDERAR	SUBPONDERAR
Metales Preciosos	SOBREPONDERAR	SOBREPONDERAR

¹ Relativo a acciones globales en USD

² Relativo a mercados globales de renta fija en USD

³ Relativo al sector de materias primas

Divulgaciones 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 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.