



Comentarios de Mercado
31 de Octubre, 2025

Versión en Español

Reflexiones semanales de Mercado

Crónicas del camino – Edición Argentina: Reuniones con empresas públicas

Orientación sobre inversiones y los principales
factores estructurales de los portfolios de sus clientes.

insigneo



Mauricio Viaud

Estratega de Inversión *Senior*
y Manager de Portafolio
Insigneo

Crónicas del camino – Edición Argentina: Reuniones con empresas públicas

Las elecciones legislativas de Argentina le dieron a la coalición del presidente Javier Milei una victoria más sólida de lo esperado, expandiendo su control del Congreso a aproximadamente el 42% de los escaños. Este resultado fortalece la capacidad de Milei para avanzar en las reformas laborales y fiscales, lo que podría indicar una mayor estabilidad económica y crecimiento hacia adelante.

Tanto el sector energético como el financiero se benefician de un contexto económico más sólido. Las empresas de energía (YPF, Pampa Energía y TGS) siguen siendo jugadores sólidos en una industria resiliente, mientras que los bancos (Grupo Financiero Galicia y Banco Macro) se beneficiarán de la flexibilización de las regulaciones, el renovado crecimiento de los préstamos y el aumento de la inclusión financiera.

Las reuniones con Galicia, Banco Macro y Ternium destacaron el optimismo sobre el crecimiento impulsado por las reformas. Galicia podría incorporar a un gran número de argentinos no bancarizados a través de iniciativas de *fintech*; Banco Macro mantiene una posición estable y un balance defensivo; y Ternium, con su exposición regional diversificada y su estructura de capital disciplinada, ofrece un potencial de crecimiento más amplio en América Latina.

Segunda parte

Solo ha pasado una semana desde que publicamos la primera parte de nuestras [crónicas del camino – Edición Argentina](#) pero ha cambiado mucho en el país. Lo que no ha cambiado es nuestra visión positiva sobre la renta variable argentina. En la primera parte de nuestra serie, exploramos tres empresas del sector energético del país con las que nos reunimos a principios de este mes, a saber, YPF, Pampa Energía y Transportadora de Gas del Sur (TGS). En este reporte, profundizaremos en nuestros encuentros con otro grupo de empresas con las que también nos vimos: Banco Galicia, Banco Macro y Ternium. Pero primero, algunas reflexiones sobre los resultados de las elecciones legislativas del domingo pasado.

Mientras escribíamos la primera parte de esta serie, hace exactamente una semana, la situación política en Argentina parecía, en el mejor de los casos, turbia. Francamente, esa fue una de las razones por las que elegimos comenzar la primera parte de nuestra serie argentina discutiendo nuestras reuniones con empresas del sector energético del país, ya que creemos que YPF, Pampa y TGS parecen ser jugadores sólidos en una industria en auge que debería trascender la volatilidad política. Cuánto cambio puede traer una semana. Como ahora sabemos, aunque

parecía haber sentimientos encontrados con respecto al desempeño del presidente Javier Milei durante los primeros dos años de su administración, los argentinos decidieron darle una segunda oportunidad para lograr el cambio que prometió.

Con el 41% de los votos, el partido de Milei, La Libertad Avanza (LLA) y su coalición, derrotaron decisivamente al principal partido de la oposición, Fuerza Patria que, junto con sus aliados, obtuvo el 32% de los votos. Aunque el margen de victoria de LLA fue mayor de lo esperado, el amplio alcance geográfico de la victoria también fue sorprendente. Cuando visitamos Argentina, el “mejor de los casos” que esperaban varias de las empresas con las que hablamos era que LLA aumentaría su posición de aproximadamente el 15% de los escaños a poco más del 33%. Esa era la esperanza. Los resultados electorales actuales mostraron que LLA y su coalición podrían terminar controlando cerca del 42% de los escaños. **Este aumento en la coalición legislativa de Milei significa que el Congreso ya no debería poder anular fácilmente los vetos del presidente, allanando el camino para la implementación de muchas de sus propuestas, incluidas las reformas laborales y fiscales.**

Muchas personas con las que hablamos antes de las elecciones esperaban que la fuerte derrota sufrida en las elecciones de septiembre en Buenos Aires sirviera como un llamado de atención para que la administración de Milei volviera a encarrilarse. El presidente parece haber recibido el mensaje. Ahora debe trabajar para reparar las alianzas con los partidos de centro del país que habían respaldado su administración en sus primeros días. Las elecciones legislativas mostraron que los argentinos quieren alejarse de las condiciones que han plagado a su país en el pasado, principalmente la inestabilidad económica y los escándalos políticos. **Esto podría**

marcar un hito en el futuro de Argentina, allanando el camino para nuevas reformas con implicaciones de gran alcance en toda la nación. Dos de las industrias más fuertes del país, la energía y el sector financiero, podrían beneficiarse significativamente de muchos de estos cambios.

El sector financiero argentino podría beneficiarse de la victoria de Milei de varias maneras. En primer lugar, la continuación de la política de la administración Milei debería devolver la estabilidad financiera. En un esfuerzo por proteger la moneda nacional, la administración había implementado una serie de regulaciones temporales, incluido un aumento en los requisitos de encaje bancario en el banco central - BCRA. Estas regulaciones redujeron la capacidad de los bancos del país para emitir préstamos, aumentaron los costos de financiamiento y, en última instancia, disminuyeron los márgenes de interés netos, el equivalente a los márgenes de utilidades para un banco. La victoria de Milei, que implica una mayor estabilidad económica, debería apoyar al peso, lo que a su vez podría conducir a la flexibilización de las regulaciones, permitiendo a los bancos locales aumentar nuevamente sus préstamos. En segundo lugar, y lo que es más importante, un aumento a largo plazo de la confianza de los consumidores debido a una mejora en las condiciones económicas del país debería conducir a un aumento del gasto, lo que también podría traducirse en un aumento de préstamos por parte de los bancos con el tiempo. Junto con un aumento en la disponibilidad de capital y una reducción en los costos de los préstamos, esto debería incentivar a los consumidores a gastar e incrementar la demanda por préstamos, lo que conllevaría a mayores ingresos para las instituciones financieras del país. Por último, la aprobación exitosa de las reformas propuestas por Milei, en particular las reformas tributaria y laboral, debería, en teoría, aumentar el número de personas actualmente no

bancarizadas que se unirían al sistema bancario, aumentando el potencial de ingresos de los bancos.

Como se mencionó anteriormente, nos sentamos con los equipos de relación con inversionistas de dos de las instituciones financieras más grandes del país, Grupo Financiero Galicia y Banco Macro. Durante nuestra reunión con Grupo Financiero Galicia, el banco puso un fuerte énfasis en el último punto que discutimos anteriormente, a saber, el número de personas que potencialmente ingresarían al sistema bancario del país si las reformas se aprueban con éxito. Galicia estimó que podría haber hasta 9 millones de argentinos que operan en la economía colaborativa sin acceso actual a los servicios financieros del país. **Si las reformas laborales y fiscales se aprueban con éxito, una parte significativa de esta población no bancarizada podría requerir acceso al sistema bancario, algo para lo que Galicia se ha estado preparando mediante el uso de su programa Tarjeta Naranja.** En gran parte a través de tecnología financiera, Tarjeta Naranja ofrece a los clientes acceso a servicios financieros básicos a un bajo costo para el consumidor, pero también a un costo relativamente bajo para el banco. Más importante aún, esto le daría al banco la oportunidad de reunir a estos clientes bajo su paraguas financiero. Dado el conjunto de ofertas de productos integradas verticalmente de Galicia, el cliente podría beneficiarse de los diferentes servicios del banco, a medida que sus necesidades crecen con el tiempo. También vale la pena mencionar que Galicia fue muy transparente al decir que las cifras actuales de cartera morosa anormalmente bajas del banco probablemente aumentarían en el corto plazo, llegando a niveles más altos que están más en línea con los promedios históricos. Se agradece la franqueza pública de Galicia con Wall Street respecto a este hecho, ya que mitiga el impacto de posibles sorpresas.

Al igual que el Grupo Financiero Galicia, Banco Macro es otra gran institución financiera en Argentina. Sin embargo, a diferencia de Galicia, Banco Macro tiene un mercado final ligeramente diferente dentro del país. Mientras que Grupo Financiero Galicia tiende a dirigirse a todo el espectro de consumidores argentinos, Banco Macro tradicionalmente se ha centrado más en brindar servicios financieros directamente al gobierno y sus empleados. Eso no quiere decir que Banco Macro no atienda a otros segmentos de la población. Por el contrario, tiene una presencia fuerte en la prestación de servicios de banca privada y de consumo; sin embargo, buena parte de su negocio ha provenido tradicionalmente de un segmento de la población relativamente más estable. **Esta dinámica ha proporcionado al banco un balance generalmente más estable, en comparación con algunas de las otras instituciones financieras del país, lo que le da un posicionamiento más “defensivo”.** Sin embargo, a través de su exposición a los servicios financieros prestados al gobierno, el banco también parece estar preparado para aumentar su nivel de préstamos a este segmento de la economía, particularmente dados algunos de sus fuertes vínculos con varios gobiernos provinciales.

Finalmente, también nos sentamos con el equipo de relación con inversionistas del productor metalúrgico argentino Ternium. Después de haber cubierto la industria de materiales como analista de renta variable durante muchos años y acostumbrarme a reuniones con empresas siderúrgicas con balances altamente apalancados, fue agradable hablar con una empresa siderúrgica centrada en una estructura de capital relativamente ajustada. Operando principalmente como fabricante de productos de acero utilizados en las industrias de construcción y automotriz, Ternium tiene exposición a mercados finales en toda la región, incluidos Argentina, México y Brasil.

El enfoque de nuestra conversación giró en torno al crecimiento de la compañía en el segmento de valor agregado de esta industria, diferenciándose de los competidores a través de márgenes de utilidades relativamente más altos, mientras intenta mantener la disciplina de capital. A diferencia de muchas de las empresas con las que nos reunimos en Argentina, Ternium tiene un mayor grado de diversificación global y no es puramente una apuesta por el país, sino una forma de obtener exposición en general a la región latinoamericana. Aunque la integración de las operaciones de Usiminas en Brasil podría afectar el flujo de caja, la compañía parece estar bien posicionada para seguir compitiendo con éxito en toda la región.

En todas nuestras reuniones a principios de octubre, nos complació ver que YPF, Pampa Energía, Transportadora de Gas del Sur, Grupo Financiero Galicia, Banco Macro y, hasta cierto punto, Ternium, probablemente se verían beneficiados de una manera significativa de lo que, en ese momento, era una

victoria potencial de la administración de Milei. Como están las cosas hoy, esa victoria es ahora una realidad, lo que podría cimentar las bases de una Argentina más fuerte en el futuro. Los resultados electorales del domingo consolidan nuestra visión positiva sobre Argentina y nuestra decisión de sobreponderar los mercados accionarios del país.

Como una cuestión de divulgación completa, el portafolio de Latin American Equities administrado por Insigneo tiene posiciones en las seis compañías mencionadas anteriormente y mantiene una posición sobreponderada en Argentina en relación con su índice de referencia. ■



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

insigneo.com/es/perspectivas/

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. Los productos y servicios de corretaje se ofrecen a través de Insigneo Securities, LLC, una casa de corretaje registrada en la Comisión de Bolsa y Valores (conocida por sus siglas en inglés "SEC"), miembro de FINRA y SIPC. Los productos y servicios de asesoría de inversiones se ofrecen a través de Insigneo Advisory Services, LLC, un asesor de inversiones registrado en la SEC. Insigneo tiene empresas afiliadas en diferentes localidades, por lo que es importante comprender con qué entidad está haciendo negocios. Visite <https://insigneo.com/legalentities/> para obtener más información sobre las diferencias entre estas empresas, sus ubicaciones y lo que esto significa para usted.

No se divulgan todos los riesgos – El rendimiento pasado no es indicativo de los resultados futuros. Las inversiones conllevan riesgos significativos y es posible perder parte o la totalidad del capital invertido, por lo que no son adecuadas para todos. Considere siempre si alguna inversión es adecuada para sus circunstancias particulares y, de ser necesario, busque asesoramiento profesional de su asesor de inversiones. Este material puede contener opiniones, expresiones y estimaciones que representan el análisis y la perspectiva del departamento de Estrategia de Inversión de Insigneo Securities, LLC o de sus proveedores en el momento de su publicación. Estas opiniones están sujetas a cambios en cualquier momento, sin previo aviso.

PARA AFILIADAS LOCALIZADAS 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 AFILIADAS LOCALIZADAS EN URUGUAY

Insigneo Asesor Uruguay S.A. está inscripto en el Registro de Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay como Asesor de Inversiones. 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. 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 según su perfil y estrategia de inversión. Este documento no constituye un asesoramiento ni una recomendación u oferta o solicitud de compra o. 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. Rentabilidades históricas de los productos anunciados no aseguran rentabilidades futuras.

PARA AFILIADAS LOCALIZADAS 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.