



Reflexiones semanales de Mercado

Argentina: de regreso al punto de partida

Como se ha vuelto costumbre, la situación en Argentina sigue siendo muy relevante para los inversionistas interesados en tener exposición a América Latina.



Melissa Ochoa Cárdenas

Estratega de Inversión
Insigneo

Argentina: de regreso al punto de partida

Como se ha vuelto costumbre, la situación en Argentina sigue siendo muy relevante para los inversionistas interesados en tener exposición a América Latina. En medio de un contexto de eventos cambiantes, consideramos relevante recapitular los últimos sucesos, al tiempo que evaluamos cómo estos afectan a los inversionistas.

Luego de que Javier Milei iniciara su periodo presidencial en diciembre del año pasado, las expectativas de cuánto iba a durar su luna de miel con los mercados eran limitadas, pero la oposición a la que se enfrentó Milei con su Ley Ómnibus estuvo por encima de las expectativas. Luego de que se anunciara al comienzo de su administración como el inicio de la 'terapia de shock' que tanto necesitaba Argentina, el proyecto de la Ley Ómnibus fue ampliamente discutido en el Congreso, para luego ser aprobado por la Cámara Baja el 2 de febrero. Sin embargo, dicha aprobación vino con varias concesiones por parte del ejecutivo, en las que Milei y su equipo tuvieron que ceder en puntos clave del proyecto, tales como eliminar la privatización de YPF y reducir la duración de los poderes de emergencia que Milei se había otorgado a sí mismo, para lograr su aprobación. No obstante, esta versión diluida de la Ley no logró sobrevivir a los debates restantes en el Congreso, donde el partido de Milei controla menos del 15% de la Cámara Baja, y en donde dependía únicamente del apoyo que pudiera obtener de los partidos más moderados.

Durante la primera semana de febrero, manifestantes se enfrentaron a las autoridades al expresar su inconformidad con la Ley Ómnibus que estaba siendo discutida en el Congreso. Vale la pena resaltar que dicha ley, además de plantear la eliminación de varios subsidios, era considerada como uno de los elementos clave de la agenda reformista de Milei que surgió como respuesta a la retadora situación económica a la que actualmente se enfrenta Argentina. De

otro lado, cabe recordar que, en el escenario político argentino, los gobernadores tienen una gran influencia sobre el Congreso. Una vez que la coalición de gobierno se dio cuenta de que lo mejor que podría hacer era devolver el proyecto de ley porque no tenía suficientes votos en la Cámara Baja para ser aprobado, Milei acusó a varios gobernadores de haber destruido su paquete de reformas y, finalmente, decidió retirar todo el proyecto de ley. Lo anterior, luego de mencionar que existía la posibilidad de dividir este proyecto en varios que podrían facilitar su aprobación.

La reacción inicial de mercado a esta cambiante situación política no fue positiva. Principalmente, el manejo ineficaz de la situación por parte de la administración Milei dejó entrever su inexperiencia política que, combinada con su falta de representación en el Congreso, podría plantear desafíos adicionales al momento de obtener aprobación de cualquiera de sus reformas propuestas. Adicionalmente, el hecho de que el gobierno rápidamente modificara su postura inicial, que había sido más pragmática, para volver a adoptar un enfoque más radical, le añade incertidumbre al mercado y obliga a algunos inversionistas a adoptar un compás de espera mientras observan la evolución de los cambios propuestos y antes de asignar capital a activos argentinos, incluso si algunos inversionistas clave de mercado, tales como Elon Musk y BlackRock, han expresado su interés en invertir en Argentina.

En la opinión de varios, y en lo que irónicamente hace eco a las declaraciones de campaña de Milei, Argentina necesita una dosis de terapia de choque para poder recuperar su rumbo como país. Prueba de esto es que su lectura de inflación de enero exhibió un incremento mensual de 20%, principalmente como consecuencia de la eliminación de subsidios y controles de precios, así como la observada debilidad del peso. Este dato sigue presionando a la administración de Milei a presentar resultados en su proceso de transformación de la economía, e incluso si la lectura de la inflación de enero representó un retroceso de la variación mensual de 25% observada en diciembre, esta variable sigue dándole argumentos a la oposición para seguir protestando, especialmente si se tiene en cuenta que la población

argentina se está empobreciendo con cada hora que pasa. Esto es relevante dado que, según algunos analistas de mercado, uno de los principales riesgos a los que se enfrenta la administración de Milei surge de la habilidad de los argentinos para soportar el dolor ocasionado por la terapia de choque, mientras esperan poder obtener beneficios en el largo plazo.

Esta sorpresa inflacionaria también ocurrió en medio de los esfuerzos de Milei por reafirmar su intención de llevar a cabo un ajuste fiscal agresivo, al tiempo que mantiene la dolarización de la economía argentina como parte de su plan. En una entrevista en televisión, el presidente argentino aseguró que el objetivo de déficit fiscal cero se alcanzaría por medio de recortes agresivos al gasto ya que su fuente inicial de financiamiento – el capítulo de la reforma tributaria de la Ley Ómnibus – no se materializó como se esperaba. En este sentido, y considerando un análisis de escenarios planteado por la economista de Barclays Latam, Pilar Tavella, dos de los principales desafíos a los que se enfrenta la administración Milei son de naturaleza macroeconómica y política. En el frente macroeconómico, el principal reto surge de una inflación siendo más persistente de lo inicialmente estimado, lo que podría seguir minando aún más la popularidad del presidente Milei y revivir las protestas observadas durante la discusión de la Ley Ómnibus. Si, por el contrario, la inflación continúa descendiendo, este sería un escenario positivo para que la economía logre recuperarse del escenario de recesión que exhibe actualmente, al tiempo que le otorga a la administración Milei un mayor margen de maniobra para implementar algunas de sus reformas, al contar con una sociedad que es más receptiva al ver mejoras en su situación económica.

Con respecto al plan de dolarización, y regresando a los escenarios presentados por Tavella, cabe recordar la importancia de la acumulación de reservas por parte del Banco Central – BCRA. La oferta de dólares en la economía argentina se ha agotado y, aunque el BCRA pudiera seguir acumulando reservas al ritmo que actualmente lo está haciendo, estas no serían suficientes para dolarizar la economía. Según Pilar, lo que podría terminar ocurriendo en Argentina es que la dolarización podría surgir como

respuesta a un escenario de hiperinflación que devalúe aún más el peso argentino – ARS –, lo que convertiría a este fenómeno en la única alternativa posible para lograr la estabilidad económica. Por lo tanto, Tavella sugiere que la discusión sobre la dolarización sería mejor recibida si se diera después de una estabilización económica, en vez de ser una respuesta a un mayor deterioro económico.

En el frente de la renta fija, es importante tener en cuenta que el bono soberano más líquido en dólares, el ARGBON 2030, exhibió una caída de 2% en su precio cuando se retiró la Ley Ómnibus, para luego recuperar dichas pérdidas. Por su parte, el tramo corto de la curva ley NY exhibió una caída no menor en sus rendimientos durante el último mes. De otro lado y al evaluar YPF, uno de nuestros emisores corporativos preferidos, vale la pena resaltar que seguimos favoreciendo tener exposición al sector de petróleo y gas, siendo esta una de nuestras apuestas favoritas para Argentina, incluso si somos conscientes de los riesgos que conlleva. YPF recientemente realizó una recompra de su bono con vencimiento en 2024, al tiempo que emitió una nueva referencia a 7 años que fue bien recibida por los inversionistas. Adicionalmente, YPF anunció recientemente su intención de enfocarse específicamente en su producción de *sale* en Vaca Muerta, su yacimiento más rentable, mientras lleva a cabo una ‘venta de activos generalizada’, según lo reportado por Bloomberg. Se espera que esta operación aumente las eficiencias de la compañía y le permita aumentar su producción y exportaciones. Según las expectativas del mercado, los próximos resultados de YPF, que se espera se publiquen el próximo 6 de marzo, podrían reportar un aumento en la producción de petróleo en la cuenca de Neuquén, en medio de cifras positivas en lo relacionado con producción *upstream* y precios realizados, incluso si pudieran enfrentarse a desafíos como el plan de inversiones de la compañía y la devaluación observada en el periodo.

Al trasladar estas expectativas al resto de la curva de YPF vale la pena destacar que, aunque en términos de valor relativo la mayoría de los bonos se ven caros, los bonos YPF 6.95% 2027, YPF 10% 2028 y YPF 8.5% 2029 lucen baratos si se comparan con su curva de regresión correspondiente. También es importante señalar que hemos favorecido al bono con vencimiento en 2029 desde que se anunció la operación de recompra del bono con vencimiento en 2024, como una alternativa para mantener exposición a la compañía sin sacrificar mucho *carry*.

Somos conscientes de cuán cambiantes suelen ser las cosas en Argentina. Tal y como lo hemos afirmado en ocasiones anteriores, el acto de invertir debe ser regido por la razón y no por el corazón y, en este caso, seguimos considerando que los fundamentales de YPF son lo suficientemente sólidos como para soportar la actual tormenta política. Seguiremos monitoreando los eventos políticos o los posibles cambios propuestos por la administración Milei. No obstante, después de ver cómo sus reformas iniciales regresaron al punto de partida nosotros, al igual que el resto del mercado, estamos empezando a considerar que el enfoque principal de Milei ahora debería ser el de entregar las mejoras macroeconómicas que prometió durante su campaña, si quiere tener el suficiente margen de maniobra para volverlo a intentar. ■



Click or scan this code to access more insights at insigneo.com/insights

Important Legal Disclaimer

Insigneo Financial Group, LLC comprises a number of operating businesses engaged in the offering of brokerage and advisory products and services in various jurisdictions, principally in Latin America. Brokerage products and services are offered through Insigneo International Financial Services, LLC, headquartered in Puerto Rico, and through Insigneo Securities, LLC, headquartered in Miami. Both are members of the Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) and Securities Investors Protection Corporation (SIPC) <https://www.sipc.org/>. Investment advisory products and services are offered through Insigneo Advisory Services, LLC, an investment adviser registered with the Securities and Exchange Commission. In Uruguay, advisory services are offered through Insigneo International Asesores de Inversion Uruguay, SA, Insigneo Asesores de Inversion Latam, SRL, and Insigneo Asesores de Inversion de Uruguay, SRL, in Argentina through Insigneo Argentina, SAU, and in Chile through Insigneo Asesorías Financieras, SPA. Collectively, these eight operating businesses make up the Insigneo Financial Group. To learn more about the Broker Dealers including their conflicts of interest and compensation practices, please go to <https://insigneo.com/disclosures/> or via www.finra.org. To learn about Insigneo Advisory Services, LLC and any conflicts related to its advisory services, please see its Form ADV and brochure which can be found at Investment Advisor Public Disclosure website <https://adviserinfo.sec.gov/>

FOR AFFILIATES LOCATED IN 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.

FOR AFFILIATES LOCATED IN 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.

FOR AFFILIATES LOCATED IN 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