Argentina: de la tormenta a la oportunidad

Felipe Bartesaghi, Agustín Palomino y Vicente Olivarez

2 de septiembre de 2025



Índice

1 Contexto Económico-Político

2 Tesis de Inversión

3 Descripción del Bono

4 Estrategia de Inversión

5 Riesgos

6 Conclusiones



Contexto Económico-Político

- Javier Milei asumió la presidencia Argentina a fines de 2023 en un contexto económico muy complicado. Recesión económica y a las puertas de una hiperinflación.

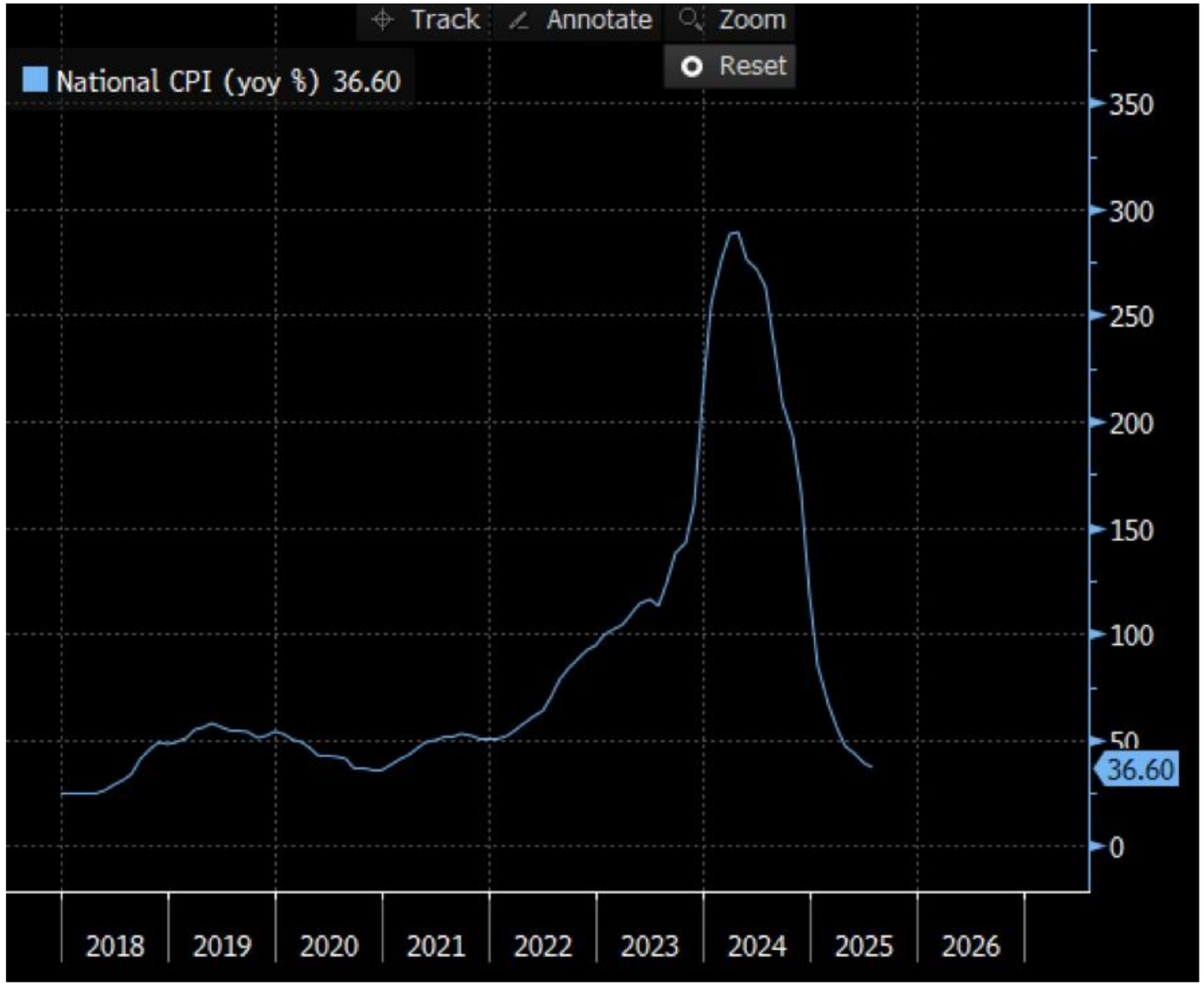
- Con 37 diputados (de 257) y 7 senadores (de 72) llevó a cabo un plan de estabilización macroeconómico.

- Reformas iniciales: ajuste fiscal (superávit primario), devaluación del peso, acuerdo con el FMI, salida del cepo cambiario, limpieza del balance del BCRA y ley de bases (paquete de desregulación).

- El plan de estabilización fue exitoso y Argentina evitó una de las peores crisis de su historia.

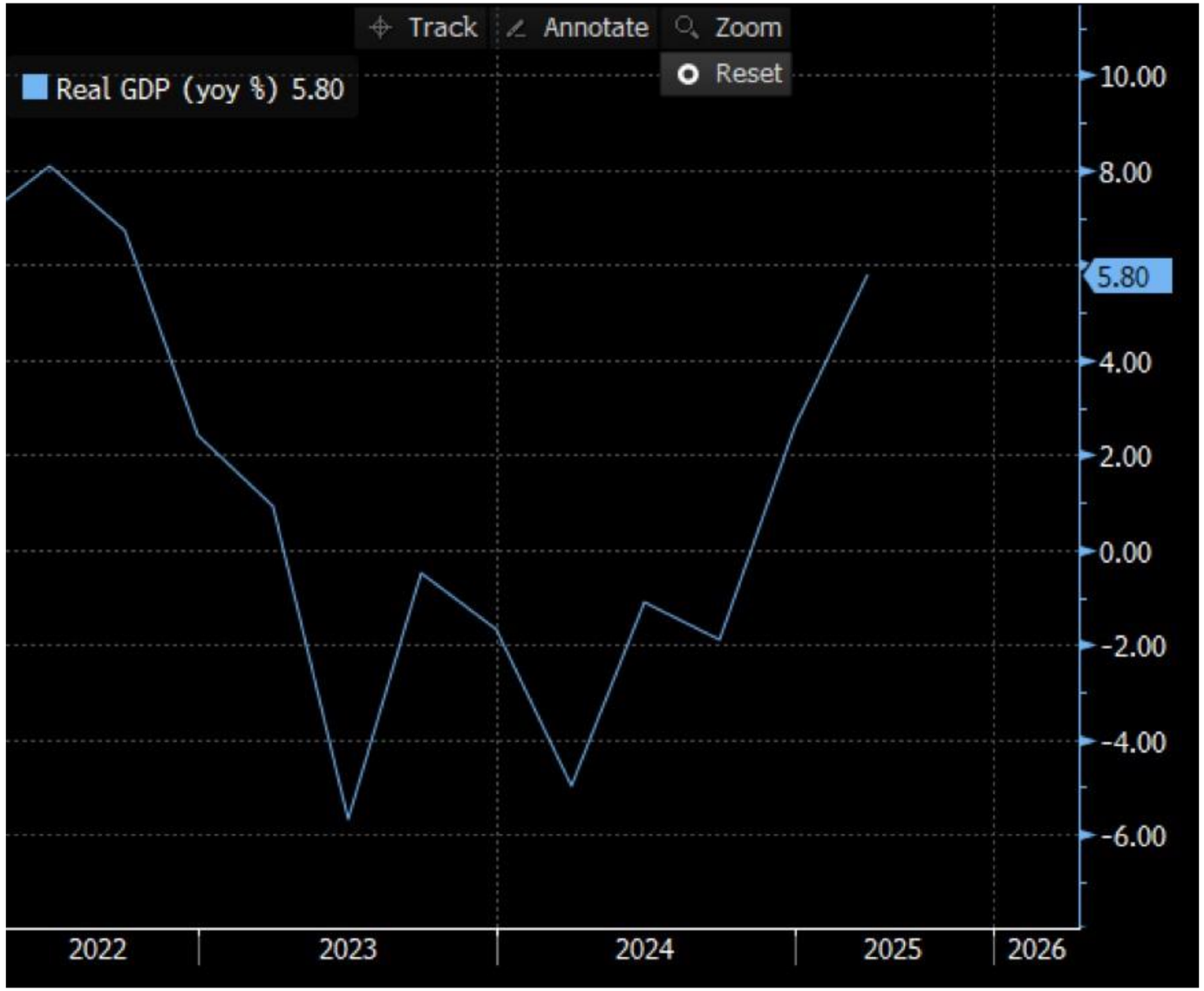


Inflación



Fuente: Bloomberg

Real GDP (yoy %)



Fuente: Bloomberg

Balance Financiero



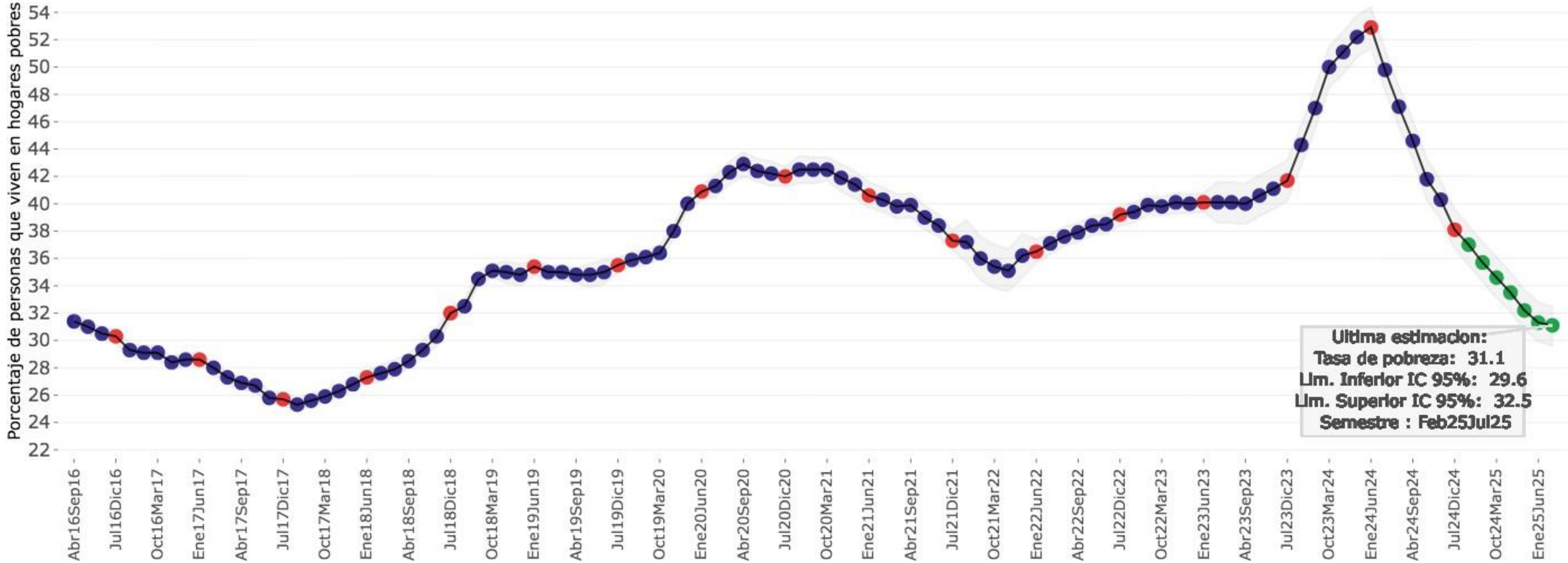
Fuente: Bloomberg

Riesgo País (EMBI)



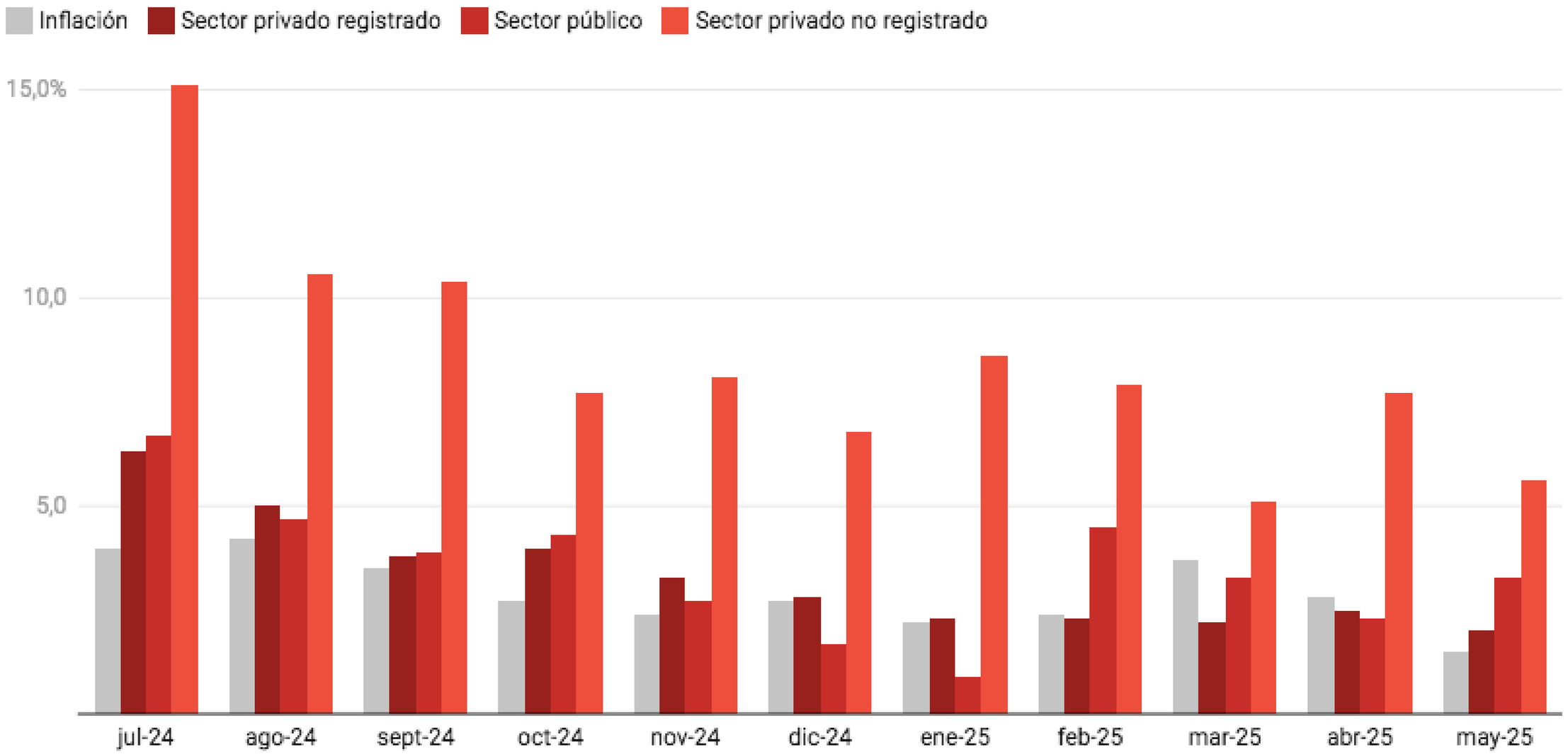
Fuente: Ámbito

Pobreza



Fuente: Universidad Torcuato Di Tella

Inflación vs crecimiento de los salarios reales



Fuente: INDEC

Bono Soberano Argentino



Tesis de Inversión

- El 26 de octubre de 2025 se celebran las elecciones legislativas nacionales donde se renovará la mitad de los diputados y un tercio del senado.

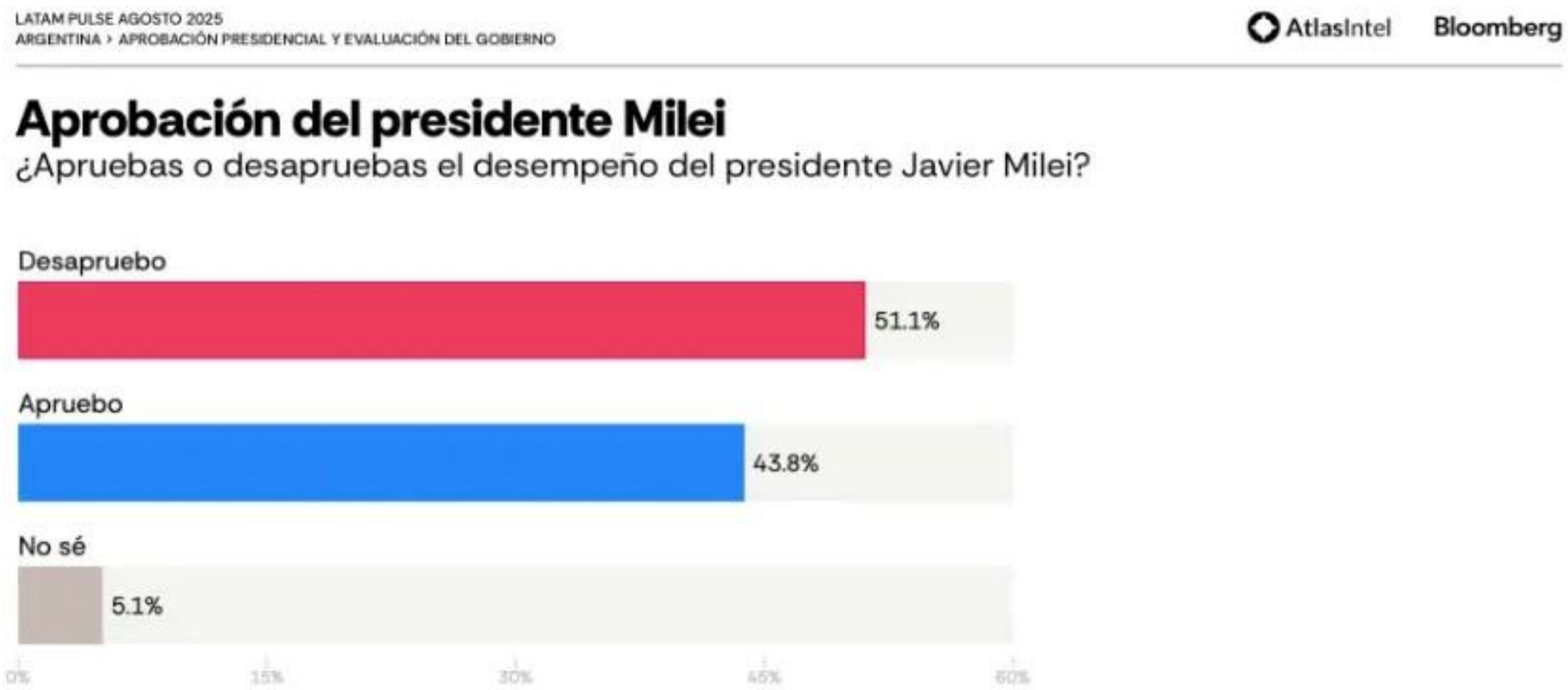
- Si el oficialismo gana las elecciones aumentarían las probabilidades de pasar reformas estructurales.

- Además, se fortalecería la gobernabilidad y credibilidad lo que aumentaría la probabilidad de repago (aumento del precio del bono) y compresión de spreads.

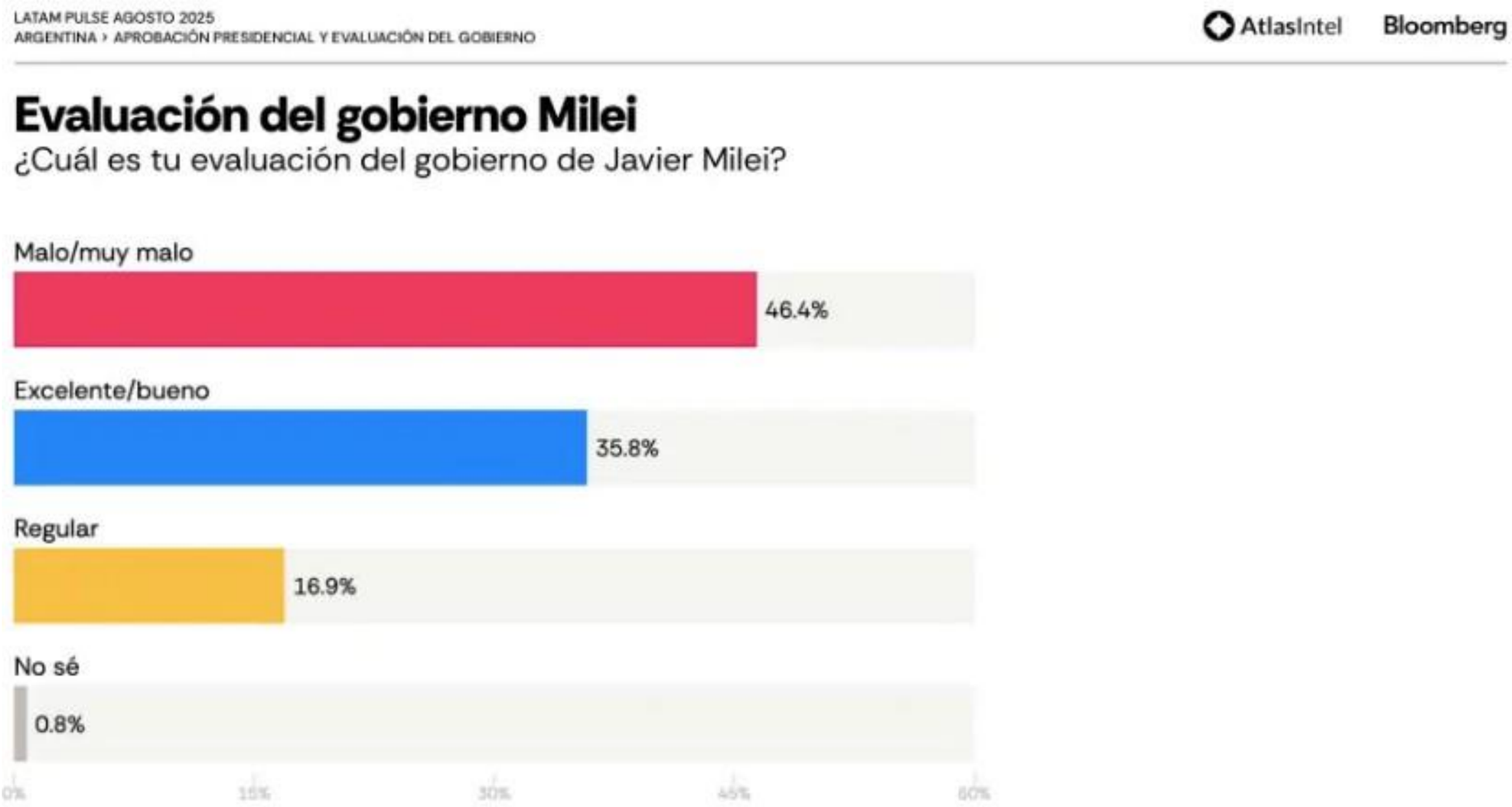
- Ya vimos un rally de más del 80% con solo las reformas iniciales. La mayor credibilidad y expectativas de reformas estructurales podrían desatar un nuevo rally alcista.



¿Qué Probabilidades Tiene de Ganar?



¿Qué Probabilidades Tiene de Ganar?

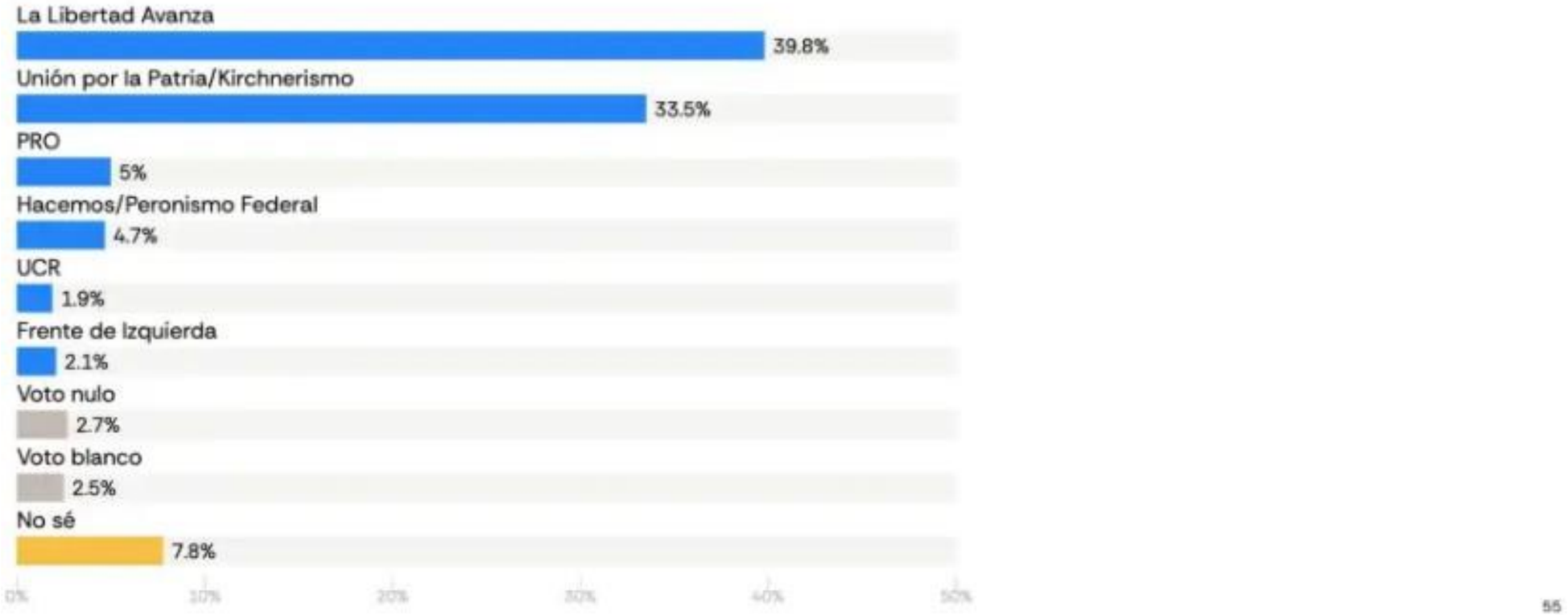


¿Qué Probabilidades Tiene de Ganar?

LATAM PULSE AGOSTO 2025
ARGENTINA › ELECCIONES LEGISLATIVAS 2025

AtlasIntel Bloomberg

¿Qué fuerza política votarás en las elecciones legislativas?



55

Descripción del Bono

Issuer Information			
Name	REPUBLIC OF ARGENTINA		
Industry	Sovereign (BCLASS)		
Security Information			
Mkt Iss	GLOBAL		
Ctry/Reg	AR	Currency	USD
Rank	Sr Unsecured	Series	
Coupon	4.125000	Type	Step Cpn
Cpn Freq	S/A		
Day Cnt	ISMA-30/360	Iss Price	
Maturity	07/09/2035		
SINKABLE CALL 09/27/25@100.00			
Iss Sprd			
Calc Type	(1311)MULTI-STEP CPN BND		
Pricing Date		04/21/2020	
Interest Accrual Date		09/04/2020	
1st Settle Date		09/04/2020	
1st Coupon Date		07/09/2021	

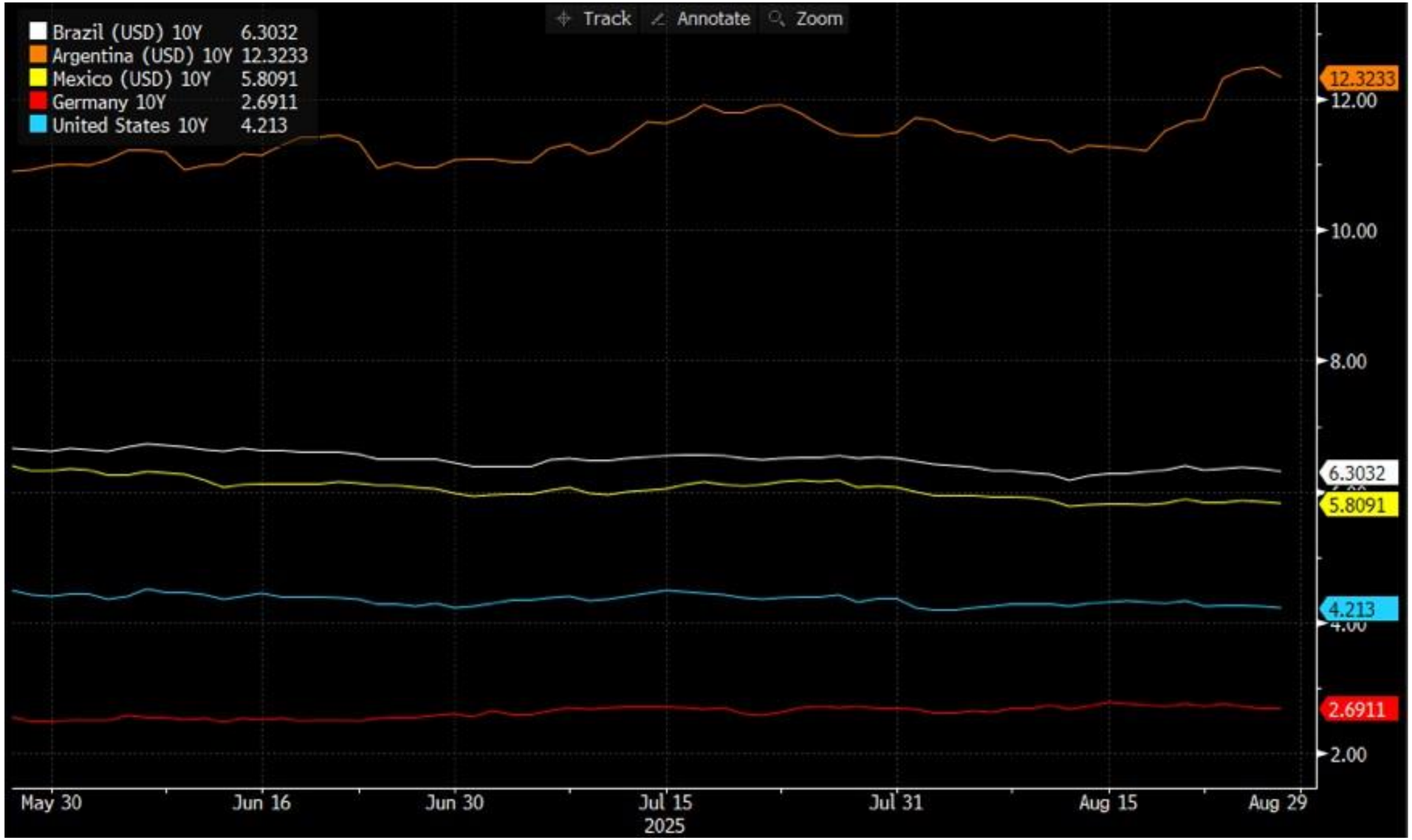
Identifiers	
FIGI	BBG00X3HXLQ5
CUSIP	040114HT0
ISIN	US040114HT09
Bond Ratings	
S&P	CCC
DBRS	BL
Composite	CCC+

Issuance & Trading		
Amt Issued/Outstanding		
USD	20,501,717.80 (M)	/
USD	20,501,717.80 (M)	
Min Piece/Increment		
	1.00/ 1.00	
Par Amount		1.00
Book Runner		
Reporting		TRACE

Precio del Bono



Yield to Maturity (YTM)



Estrategia de Inversión

Nosotros recomendamos tomar una posición larga y en funcion de los escenarios posibles planteamos 3 estrategias de inversión

Escenario 1: La Libertad avanza gana las elecciones y en bloque obtienen mayoría parlamentaria

Este es el más probable (según las encuestas), que tendría un efecto esperado del aumento de la gobernabilidad, lo que se traduce en un aumento de la credibilidad y disminución del riesgo país.

Esto hace que los bonos en USD se valoricen donde recomendamos tomar una posición larga, atento a cualquier cambio geopolítico que nos llame la atención o cambie la tésis de inversion.



Estrategia de Inversión

Escenario 2: Oficialismo gana, pero sin mayoría parlamentaria

En este caso los efectos esperados son que las reformas sean mas lentas y burocráticas. El rally esperado en los bonos sería de menor magnitud.

En esta situación recomendamos tomar una posición larga de corta duración (buscando una ganancia de capital), esperando una oportunidad de salir apenas sea atractivo.



Escenario 3: Oficialismo pierde las elecciones

Esto hace que se frene la agenda de reformas y aumenta la incertidumbre, lo que devalúa los bonos soberanos. Esto puede llevar a una crisis política o social, donde recomendamos vender y abandonar la posición en bonos soberanos de argentina.

¿Por qué incluirlo en el portafolio?

- **1) Diversificación de riesgo:**
  - Hasta ahora nuestro portafolio concentra acciones en sectores de crecimiento. Por lo que incorporar el bono nos expone a una clase activo distinta (Deuda v/s Equity). Esto implica reducir la correlación (p). Dando como resultado un mejor perfil riesgo/retorno (Teoría del Portafolio).

- **2) Exposición geográfica diferente:**
  - Portafolio actual acciones de USA y China.
  - Bono Argentino da exposición a un país "emergente", ligado a commodities y reformas estructurales.
  - Balanceado de riesgos globales.

Tecnologia

e-commerce

Healthcare digital

Riesgos

- **1) Riesgo Político e Institucional:**
  - Caso de corrupción en entorno presidencial: si se confirma, puede debilitar la confianza institucional y la credibilidad del gobierno, aumentando la prima de riesgo y debilitando el precio del bono.
  - Debilidad parlamentaria: aunque Milei gane espacio en las elecciones, todavia necesita acuerdos, falta de gobernabilidad puede trabar reformas estructurales.

- **2) Riesgo de modelo economico:**
  - Alta dependencia de commodities agrícolas (Soja, Maiz, Trigo): +40% de las exportaciones.
  - Endeudamiento externo concentrado en dólares (riesgo de tipo de cambio).

Estructura porcentual de las exportaciones de bienes, por complejos exportadores. Años 2021-2024

Complejos exportadores	Años			
	2021	2022	2023*	2024*
	%			
Total de exportaciones	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**
Principales complejos	**91,2**	**92,7**	**91,9**	**93,1**
Sector oleaginoso	**33,9**	**31,6**	**25,0**	**28,4**
Complejo soja	30,6	28,1	20,8	24,6
Harinas y pellets de soja	15,1	13,6	12,0	13,3
Aceite de soja	9,2	7,9	6,2	7,9
Porotos de soja	3,6	3,7	1,5	2,5
Biodiésel	2,0	2,1	0,5	0,5
Otras exportaciones de soja	0,7	0,8	0,6	0,4
Complejo girasol	1,7	2,1	2,1	1,8
Complejo maní	1,3	1,2	1,6	1,5
Complejo olivícola	0,2	0,2	0,4	0,4
Sector cerealero	**17,9**	**18,2**	**14,0**	**14,4**
Complejo maicero	11,9	10,8	9,6	9,1
Complejo triguero	4,5	5,3	2,2	3,5
Complejo cebada	1,2	1,8	2,0	1,5
Complejo arrocero	0,3	0,2	0,3	0,3
Complejo petrolero-petroquímico	**6,7**	**10,6**	**12,6**	**13,1**
Petróleo	4,7	7,9	9,6	10,3
Gas	0,9	1,7	2,0	1,7
Petroquímico	1,2	1,0	1,0	1,1
Complejo automotriz	**9,1**	**9,8**	**13,3**	**11,3**
Vehículos para transporte de mercancías	5,3	5,3	7,3	6,1
Vehículos para transporte de personas	2,3	3,0	4,2	3,7
Chasis, partes y neumáticos	1,5	1,5	1,8	1,5
Sector minero metalífero y litio	**6,3**	**6,4**	**8,7**	**8,5**
Complejo oro y plata	3,7	3,3	4,4	4,8
Complejo siderúrgico	1,4	1,4	1,6	1,4
Complejo aluminio	0,9	0,9	1,3	1,4
Complejo litio	0,3	0,8	1,3	0,8
Complejo plomo	0,0	0,0	0,0	0,0
Complejo otros minerales metalíferos	0,0	0,0	0,0	0,0
Sector bovino	**6,1**	**6,5**	**7,1**	**6,4**
Complejo carne y cuero bovinos	4,6	4,9	5,3	4,8
Carne bovina	4,0	4,3	4,7	4,2
Cueros bovinos	0,6	0,5	0,6	0,5

Cuadro 3. Exportaciones de bienes por complejos exportadores. Primer semestre de 2022-2025

Complejos exportadores	Primer semestre				Variación porcentual	
	2022*	2023*	2024*	2025*	2025*/2022*	2025*/2024*
	Millones de USD				%	
Total de exportaciones	**44.701**	**33.545**	**38.199**	**39.742**	**-11,1**	**4,0**
Principales complejos	**41.587**	**30.911**	**35.671**	**36.938**	**-11,2**	**3,6**
Sector oleaginoso	**13.792**	**9.121**	**10.944**	**10.150**	**-26,4**	**-7,3**
Complejo soja	12.118	7.768	9.762	8.593	-29,1	-12,0
Harina y pellets de soja	6.233	4.384	5.290	4.138	-33,6	-21,8
Aceite de soja	3.859	2.527	2.749	3.297	-14,6	19,9
Porotos de soja	333	447	1.404	949	185,3	-32,4
Biodiésel	1.315	174	164	s	s	s
Otras exportaciones de soja	378	236	155	s	s	s
Complejo girasol	1.116	709	636	907	-18,7	42,6
Complejo maní	483	570	428	578	19,9	35,1
Complejo olivícola	76	74	118	71	-7,0	-39,9
Sector cerealero	**9.621**	**4.885**	**6.486**	**6.638**	**-31,0**	**2,3**
Complejo maicero	4.757	3.141	3.725	3.967	-16,6	6,5
Complejo triguero	3.698	763	1.902	1.821	-50,8	-4,2
Complejo cebada	1.068	862	758	688	-35,6	-9,2
Complejo arrocero	98	120	101	162	66,5	60,7
Complejo petrolero-petroquímico	**4.598**	**4.053**	**5.149**	**5.650**	**22,9**	**9,7**
Petróleo	3.470	2.849	4.024	4.520	30,3	12,3
Gas	653	871	757	723	10,7	-4,5
Petroquímico	475	333	368	407	-14,5	10,5
Complejo automotriz	**3.708**	**4.102**	**3.757**	**3.981**	**7,3**	**5,9**
Vehículos para transporte de mercancías	1.915	2.243	2.106	2.328	21,6	10,5
Vehículos para transporte de personas	1.174	1.266	1.068	1.079	-8,1	1,0
Chasis, partes y neumáticos	619	594	583	574	-7,3	-1,5
Sector minero metalífero y litio	**2.839**	**2.865**	**2.924**	**3.556**	**25,2**	**21,6**
Complejo oro y plata	1.552	1.423	1.532	2.234	44,0	45,8
Complejo siderúrgico	566	552	587	470	-17,1	-20,0
Complejo aluminio	456	455	488	432	-5,5	-11,6
Complejo litio	253	415	293	393	55,5	34,4
Complejo plomo	1	5	15	14	1.175,0	-6,4
Complejo otros minerales metalíferos	10	15	8	13	23,4	52,4
Sector bovino	**2.870**	**2.388**	**2.372**	**2.603**	**-9,3**	**9,7**
Complejo carne y cuero bovinos	2.196	1.802	1.780	1.975	-10,1	11,0
Carne bovina	1.958	1.587	1.580	1.779	-9,2	12,5
Cueros bovinos	238	215	199	196	-17,6	-1,6
Complejo lácteo	673	587	592	628	-6,7	6,1
Complejo pesquero	**839**	**836**	**973**	**1.067**	**27,2**	**9,6**
Crustáceos y moluscos	602	613	718	804	33,6	12,1
Pescados frescos y congelados	222	207	238	245	10,5	3,1
Harinas y conservas de pescados, crustáceos y moluscos	15	16	18	18	15,4	-4,3
Sector frutícola	**994**	**815**	**894**	**1.010**	**1,6**	**13,0**

Fuente: INDEC

Riesgos

- **3) Riesgo Financiero y Social:**
  - Concentración de vencimientos (2030-2035).
  - Historial de defaults----mercado castiga-----ya incorporada en la prima.
  - Tensiones sociales: Inflación crónica del pais (tambien priceado) + posibles ajustes post elecciones pueden desatar resistencia social.

Table 8. Argentina: External (Residency) Gross Financing Needs and Sources, 2023–30

(In Millions of U.S. Dollars)

			SR (April)	Proj.	SR (April)	Proj.				
	2023	2024	2025	2025	2026	2026	2027	2028	2029	2030
Imports G&S	92,431	80,273	92,378	105,834	97,815	111,204	115,673	120,038	125,050	130,318
FDI payments	3,023	2,756	2,336	2,417	2,245	2,331	2,333	2,386	2,409	2,439
Interest federal government	2,934	3,909	3,765	3,787	4,327	3,910	5,013	5,637	5,449	5,918
to IFIs (excl IMF)	1,706	2,237	2,075	2,075	2,707	2,200	2,811	2,949	2,429	2,440
to private creditors FX	1,205	1,609	1,622	1,630	1,618	1,611	1,957	2,458	2,801	3,281
to private creditors AR$	23	63	67	83	1	98	246	230	218	197
Interest provincial government	951	966	760	760	633	633	513	475	377	325
Amortization federal government	5,445	4,132	6,376	6,599	5,944	7,258	6,390	7,796	8,304	9,442
to IFIs (excl IMF)	3,516	2,826	2,437	2,437	2,879	2,924	3,049	3,049	3,049	3,211
to private creditors FX	0	582	2,848	2,823	2,857	2,807	3,259	4,730	5,238	4,836
to private creditors AR$	1,929	724	1,091	1,339	209	1,527	83	17	17	1,395
Amortization provincial government	1,074	1,388	1,862	1,862	1,841	1,841	1,766	1,221	979	759
Debt service to IMF	20,986	7,913	3,101	3,021	4,620	4,495	7,677	9,571	10,695	11,598
of which interest and charges	3,239	3,378	3,101	3,021	3,516	3,391	3,369	3,154	2,814	2,282
Other outflows (net)	35,986	7,609	2,140	2,415	6,321	-2,710	-4,066	-1,692	-66	378
of which NFA formation (incl. tourism outflows)	16,457	15,603	13,709	13,709	15,387	15,387	16,197	4,400	0	0
of which private sector net debt payments	2,304	1,150	-8,065	-10,430	-12,208	-15,765	-16,358	0	0	0
of which trade credits	-7,357	2,106	1,095	1,123	221	5	-860	0	0	0
Total Needs	**162,830**	**108,945**	**112,717**	**126,696**	**123,745**	**128,961**	**135,300**	**145,433**	**153,198**	**161,176**
Exports G&S	83,568	96,926	101,020	104,577	108,179	112,831	119,841	127,007	134,399	141,949
FDI Inflows	24,756	11,645	8,500	10,611	12,000	15,000	14,000	16,000	16,400	16,800
Borrowing of federal government	6,651	787	7,156	8,653	9,898	10,462	11,087	11,444	12,914	14,320
from IFIs (excl IMF)	4,630	0	6,691	6,691	4,978	5,054	5,054	5,054	5,054	5,054
from private creditors FX	69	0	0	0	4,710	4,653	5,705	6,143	7,625	7,674
of which international market issuance	0	0	0	0	4,000	4,000	5,000	5,000	6,000	6,001
from private creditors AR$	1,952	787	465	1,962	210	755	328	247	235	1,592
Borrowing of provincial government	507	233	618	2,018	565	565	565	565	565	565
Federal government	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Provincial government	507	233	618	2,018	565	565	565	565	565	565
Reserve Drawdown (- = accumulation)	34,675	-6,094	-19,740	-13,316	-8,340	-11,749	-11,878	-11,269	-11,920	-12,458
Total Sources	**150,157**	**103,496**	**97,554**	**112,543**	**122,301**	**127,108**	**133,614**	**143,747**	**152,357**	**161,176**
Total Gap	**12,673**	**5,448**	**15,163**	**14,153**	**1,444**	**1,853**	**1,686**	**1,686**	**842**	**0**
IMF Disbursements	12,673	5,448	15,163	14,153	1,444	1,853	1,686	1,686	842	0

Fuente: FMI

Conclusiones

- **1) Idea Central:**
  - Argentina ya demostró capacidad de ajuste y disciplina fiscal. Si el oficialismo consolida mayoría parlamentaria en 2025, la gobernabilidad aumenta y los bonos tienen espacio para un rally adicional.

- **2) ¿Por qué ahora?:**
  - Tras un alza inicial de 80%, los bonos siguen en distress (40–45 del par), ofreciendo una ventana táctica menos riesgosa que al principio del mandato.

- **3) Recomendación:**
  - Posición larga, asignación de un 3% del portafolio, con horizonte electoral y monitoreo estricto de riesgo político.

Bibliografía

- Encuesta: Milei tiene un 51,1 % de desaprobación y la corrupción ocupa el primer lugar entre las preocupaciones de los argentinos. (28 de agosto de 2025). Perfil. Recuperado de https://www.perfil.com/noticias/sociedad/encuesta-milei-tiene-un-551-de-desaprobacion-y-la-corrupcion-ocupa-el-primer-lugar-entre-las-preocupaciones-de-los-argentinos.phtml

- Riesgo país argentino – (EMBI, elaborado por JP Morgan). (s.f.). Ámbito. Recuperado de https://www.ambito.com/contenidos/riesgo-pais.html

- Escobar, B. (20 de agosto de 2025). Milei sostiene aprobación pese a que 43 % de los argentinos aún dice tener dificultades económicas. Bloomberg Línea. Recuperado de https://www.bloomberglinea.com/latinoamerica/argentina/milei-sostiene-aprobacion-pese-a-que-43-de-los-argentinos-aun-dice-tener-dificultades-economicas/

- Datos obtenidos del terminal de Bloomberg sobre indicadores financieros y económicos de Argentina. Consulta realizada el 28 de agosto de 2025.