

La oportunidad de “cruzar el río”

27 de octubre de 2025

Luego de semanas que se hicieron eternas, ayer se realizó la tan esperada elección de medio término. Pocas veces una elección de estas características había generado tanta incertidumbre. **Más allá de que se trataba de una elección de medio término, era un plebiscito del rumbo económico. La respuesta de la sociedad fue inequívoca: respaldo y acompañamiento para terminar de “cruzar el río”, realizar las reformas necesarias y soñar con una Argentina próspera.**

Tras el pobre resultado obtenido por el oficialismo en las elecciones provinciales de la PBA, el mercado no descartaba ningún escenario, salvo el que terminó ocurriendo; una aplastante y contundente victoria del oficialismo.

Mientras que el consenso de analistas sugería una victoria de LLA con el 35% de los votos, el resultado obtenido fue de 40,73% en la elección de diputados y 42,30% en la de senadores. Se trata de un resultado, a todas luces, sorprendente: la diferencia entre LLA y el Peronismo (aglutinando los distintos sellos que se presentaron en las provincias) fue de 9,06 p.p. para diputados y 13,89 p.p. para senadores.

El oficialismo suma 64 diputados, con lo cual alcanza un total de 95 bancas. Si se consideran además los diputados del PRO que ya integraban el recinto, la alianza oficialista suma 110. Con este número, logra capacidad de bloqueo (86 diputados) y queda cerca del quórum (129 diputados). Más allá del avance en la composición del Congreso, este resultado refuerza la capacidad del oficialismo para manejar la agenda pública y política.

En el Senado, LLA suma 13 bancas y alcanza un total de 19 senadores. Si se incluyen los del PRO, la alianza oficialista llega a 24. Este resultado le permite al oficialismo reforzar la Cámara Alta, que era un punto débil en términos políticos. Considerando que la capacidad de bloqueo se alcanza con 25 senadores, queda en evidencia la mejora sustancial.

El discurso de Milei tras la elección fue en línea con lo que el mercado quería escuchar: fue constructivo y

conciliador. Su discurso apuntó a la construcción de acuerdos con Gobernadores y partidos provinciales, algo fundamental de cara a la sanción de leyes.

En definitiva, el punto de constituir un Congreso favorable, además de evitar el riesgo latente del quiebre del ancla fiscal, es el de avanzar con las reformas estructurales. En ese sentido, el Pacto de Mayo vuelve a tomar protagonismo, el Presidente lo mencionó en su discurso. De los 10 puntos de aquel acuerdo, es posible que la reforma previsional sea la más compleja para poder ejecutar durante 2026/2027, pero queda claro que la agenda de fondo de corto plazo va por (i) la reforma laboral, (ii) la reforma tributaria y (iii) reducción adicional del gasto público para poder a su vez reducir retenciones y el impuesto a los débitos y créditos bancarios.

La reforma laboral ya está escrita, es la que había preparado el equipo de Patricia Bullrich, cuando era candidata a presidente. La reforma tributaria incluye un “super IVA” que el equipo económico tiene que negociar con los gobernadores. Los aspectos tributarios y de gasto, se negociarán en el marco del Presupuesto 2026, el cual no tiene mucho sentido tratar con la actual composición del Congreso, por lo que formará parte de la agenda de las sesiones extraordinarias.

En lo que respecta a la política monetaria y cambiaria, por el momento se mantendrá, como ya lo confirmaron tanto Caputo como Bausili, el esquema de bandas. Como mencionamos en detalle en [nuestro último reporte](#), el tema central ahora es monitorear la recuperación de la demanda de dinero. Despejada la incertidumbre electoral, el panorama de recuperación es alentador. En la medida que esto suceda, el BCRA podrá adoptar una política monetaria más laxa.

Este nuevo contexto debería permitir que tanto el crédito como el nivel de actividad vuelvan a fluir. Como dijo Quirno antes de ser nombrado canciller, ahora vienen los programas de recompra de deuda. Asimismo, el BCRA tiene un escenario favorable para acumular reservas, dada la contracción de la oferta monetaria en

el último tiempo, su bajo nivel en términos históricos y el supuesto de una recuperación en la demanda de dinero.

En este contexto, el riesgo país cerró el viernes en 1.081 puntos básicos, un valor inusualmente alto teniendo en cuenta el punto mínimo alcanzado de 560 bps a principios de este año. Aunque, repasando la historia durante la administración Macri llegó a niveles de 340 bps (100 bps por encima de Brasil y Colombia en dicho momento). **Extrapolando la situación a hoy, si Argentina mantuviera dicho “spread” relativo a Brasil y Colombia, el riesgo país podría colapsar a 350 bps. Un escenario ampliamente positivo para la deuda Hard Dólar argentina que brindaría los siguientes retornos:**

Ticker	TIR	TNA Target	Paridad	Precio	Precio Actual	TNA Actual	Retorno
AL29D	8,6%	8,44%	87,91%	70,64	67,00	27,31%	5,43%
AL30D	8,9%	8,67%	84,65%	67,94	62,78	11,98%	8,22%
AL35D	9,9%	9,68%	74,50%	75,83	68,65	11,35%	10,46%
AE38D	9,8%	9,53%	78,66%	80,36	68,40	12,77%	17,49%
AL41D	10,0%	9,75%	73,00%	70,16	63,40	11,36%	10,66%
GD29D	7,6%	7,46%	89,36%	71,80	68,00	10,12%	5,59%
GD30D	7,8%	7,69%	82,52%	69,54	65,43	10,15%	6,29%
GD35D	8,9%	8,69%	78,80%	80,20	71,15	10,71%	12,73%
GD38D	8,7%	8,56%	82,51%	84,30	75,32	10,72%	11,93%
GD41D	9,0%	8,78%	73,40%	74,51	65,80	10,73%	13,24%
GD46D	9,0%	8,79%	75,68%	71,94	65,72	10,19%	9,47%

Fuente: IEB en base a BYMA

Si bien las posibilidades de una re-elección del oficialismo se han incrementado sustancialmente, y por ende las probabilidades de un evento crediticio hasta 2031 parecen prácticamente disipadas, la curva podría rotar hacia una pendiente positiva y con una base mucho menor. **Esto mismo nos indicaría que buscar convexidad y duración es la estrategia adecuada para capitalizar el movimiento. En este sentido, creemos que el GD35 y GD41 son aquellos con mayor potencial en la curva de globales.**

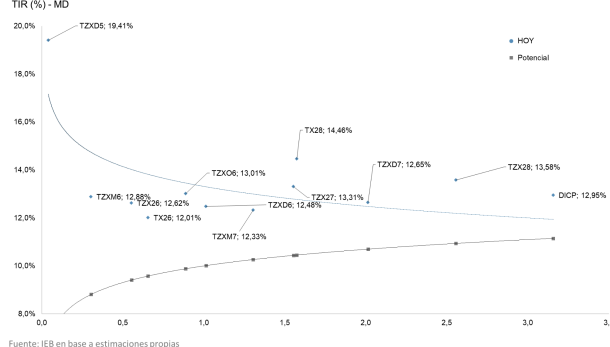
Los instrumentos en pesos también ofrecen rendimientos atractivos. En este sentido, es útil clasificar los instrumentos en pesos en tres categorías para evaluar preferencias: 1) CER, 2) Tasa Fija, y 3) TAMAR.

Para nuestro escenario base asumimos: un cambio de pendiente (a una curva con pendiente positiva) y una reducción marginal de la base (que se encuentra

dominada por el tramo largo). **En dicho escenario tanto el tramo medio (2027) por su mayor potencialidad ante el cambio de curvatura, como el tramo largo, nos resultan atractivos.**

Por último, la curva CER es la única de las tres que cuenta con varios instrumentos con vencimientos en 2027, por eso es que la preferimos por sobre los otros dos instrumentos en pesos. Aunque, los bonos largos de la curva de tasa fija muestran potenciales retornos del 14% -por encima de los bonos largos CER.

Escenarios de Compresión CER
TIR (%) - MD



Fuente: IEB en base a estimaciones propias

Ticker	TIR	TNA 30	TEM	Precio Target	Precio Actual	TIR Actual	Retorno
TZXD5	6,8%	6,58%	0,55%	235,68	230,45	19,41%	2,27%
TZXD6	8,8%	8,47%	0,76%	194,83	180,25	12,88%	2,54%
TZXD7	9,8%	9,18%	0,77%	1,082,84	1,636,50	12,01%	1,98%
TZXD8	9,4%	9,03%	0,75%	303,52	294,60	12,62%	3,03%
TZXD9	9,9%	9,46%	0,79%	122,46	117,75	13,01%	4,00%
TZXD10	10,0%	9,58%	0,80%	214,13	206,50	12,48%	3,70%
TZXD11	10,5%	9,98%	0,83%	1,500,96	1,707,00	14,46%	5,83%
TZXD12	10,3%	9,81%	0,82%	155,72	150,00	12,33%	3,81%
TZXD13	10,4%	9,97%	0,83%	273,40	259,95	13,31%	5,58%
TZXD14	10,7%	10,21%	0,85%	192,22	183,00	12,88%	5,04%
TZXD15	10,9%	10,43%	0,87%	244,72	227,00	13,58%	7,81%
DCIP	11,1%	10,62%	0,88%	41,193,74	38,885,00	12,95%	5,72%

Fuente: IEB en base a BYMA

Ticker	TIR	TNA 30	TEM	Precio Target	Precio Actual	TIR Actual	Retorno
S3105	31,3%	27,54%	2,23%	192,52	192,22	73,57%	0,23%
S2815	29,8%	26,36%	2,20%	120,31	119,70	45,32%	1,01%
S1805	29,5%	26,14%	2,18%	155,17	152,30	47,88%	1,77%
S1605	29,4%	26,06%	2,17%	116,45	110,35	37,98%	4,98%
S30E5	29,5%	26,18%	2,18%	137,11	129,90	42,18%	5,55%
S19F6	29,4%	26,03%	2,17%	139,08	129,75	45,48%	7,84%
S29F6	28,7%	25,52%	2,13%	117,70	109,00	38,91%	7,98%
T30U6	28,6%	25,43%	2,12%	126,44	116,30	38,75%	8,72%
T8E7	28,2%	25,08%	2,09%	122,88	107,00	39,68%	9,84%
TV30P	27,6%	24,65%	2,05%	110,28	110,45	32,40%	13,20%

Fuente: IEB en base a BYMA

A comienzos de año el S&P Merval alcanzaba su máximo histórico en los USD 2.395 tras largo periodo de suba luego de la victoria de Javier Milei en la segunda vuelta de las elecciones presidenciales de 2023. Desde allí y en vistas de un año complejo con elecciones de medio término por delante, las acciones argentinas comenzaron un proceso de corrección que acumulaba al cierre del viernes un -45% en dólares, consecuencia de varios factores: incremento en el riesgo país, estancamiento en el nivel de actividad y crédito,

tasas reales extremadamente altas y fuerte incertidumbre política.

S&P Merval

(en USD CCL y ajustado por inflación de EE.UU.)



A finales de julio, comenzamos a posicionarnos en equity argentino dando inicio al trade electoral con nuestro informe ["Jugando al trade electoral"](#), donde comenzamos a incrementar la ponderación del sector bancario en nuestra cartera de manera de lograr un mayor upside ante un resultado favorable para el oficialismo. El resultado del 7 de septiembre fue muy adverso al oficialismo resultando en un **"sell-off"** con caídas en ADRs de más del 25%.

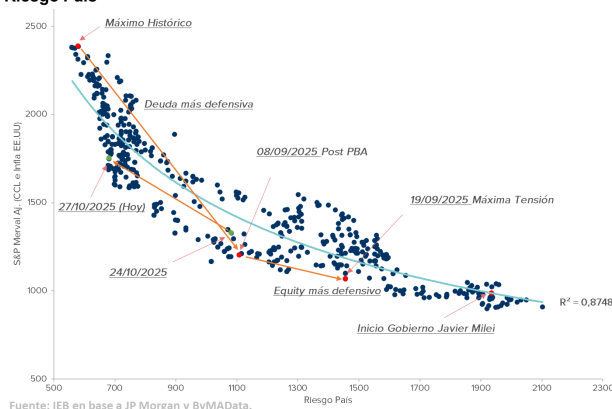
Luego de dicha derrota, volvimos a analizar el tema en un nuevo informe ["Elige tu propia aventura"](#) en el que continuábamos con nuestras tesis: el sector bancario era el más indicado por su sensibilidad a los cambios en el riesgo.

Tras la victoria del oficialismo en las elecciones nacionales de medio término, el índice local abre la semana con un alza que promete ser la mayor de la historia del S&P Merval.

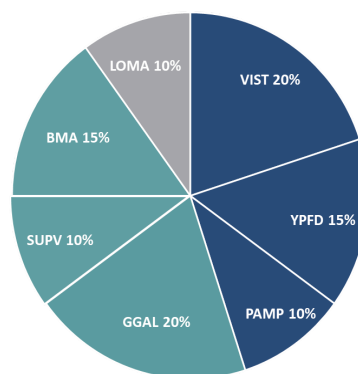
Nuestra estrategia para la renta variable no cambia. A pesar de promediar una suba de 32% en el transcurso de la rueda de hoy, si analizamos la relación entre el S&P Merval en dólares y los niveles de riesgo país asociados desde el inicio de la gestión actual, el mismo se continúa mostrando subvaluado con respecto a la deuda soberana, motivo por el cual creemos que aún

queda potencial de suba para las acciones argentinas, más aún si tenemos en cuenta el aumento en la fuerza política del gobierno tras la victoria del día de ayer, lo que sin dudas dará lugar a reformas que permitan impulsar un mejor escenario económico para las compañías argentinas.

Correlación S&P Merval Aj. (CCL e Infla EE.UU.) vs. Riesgo País



Hacia adelante, vemos un escenario mucho más favorable para la renta variable argentina: menor riesgo país, menor ruido político, la posibilidad de retomar la agenda de reformas que bajen el "costo argentino" y logren mejoras en la competitividad. La normalización de la macro, con mayor poder político por parte del oficialismo, debería redundar en un nuevo repunte del nivel de actividad y crédito por tanto nuestra cartera continúa sin cambios.



GRUPO IEB

Av. del Libertador 498 Piso 10 - Torre Prourban (1001) C.A.B.A.

Tel: (+54 11) 5353-5500

<https://www.grupoieb.com.ar>

IEB RESEARCH

ANDRÉS NÓBILE

Director

anobile@grupoieb.com.ar

NORBERTO SOSA

Director

nsosa@grupoieb.com.ar

IGNACIO SNIECHOWSKI

Head of Research

isniechowski@grupoieb.com.ar

VALENTÍN VEDDA

Analista - Macro

vvedda@grupoieb.com.ar

GABRIEL PRORUK

Analista - Equity

gproruk@grupoieb.com.ar

MATEO MARZANO

Analista - Renta Fija

mmarzano@grupoieb.com.ar

IGNACIO HERNANDEZ MORAN

Research Assistant

ihmoran@grupoieb.com.ar

DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

Este documento es distribuido al sólo efecto informativo, siendo propiedad de Invertir en Bolsa S.A. ("IEB"). No podrá ser distribuido ni reproducido sin autorización previa de IEB. La información incorporada en este documento proviene de fuentes públicas, siendo que IEB no ha sometido a las mismas a un proceso de auditoría, no otorga garantía de veracidad y/o exactitud sobre la misma, ni asume obligación alguna de actualizar la misma. Se advierte que parte de la información del presente documento está constituida por estimaciones futuras. Debido a riesgos e incertidumbres, los resultados reales o el desempeño de los valores negociables podrían diferir de dichas estimaciones. Además, todas las opiniones y estimaciones aquí expresadas están sujetas a cambios sin previo aviso. Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, promesas de rendimientos futuros. IEB, sus ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquellas expresadas en el presente documento. El contenido de este documento no podrá ser considerado como una oferta, invitación o solicitud de ningún tipo para realizar actividades con valores negociables y otros activos financieros. Tampoco constituye en sí una recomendación de contratación de servicios o inversiones específicas. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión, con el debido y previo asesoramiento legal e impositivo. IEB es un Agente de Liquidación y Compensación - Integral registrado bajo la matrícula n° 246, y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula n° 59, en ambos casos de la CNV. Además, IEB es miembro de Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA) n° 203, Mercado a Término de Rosario S.A. (ROFEX S.A) n° 313, Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE) n° 1695, y Mercado Argentino de Valores S.A. (MAV) n° 546.