

“Las acciones argentinas tienen espacio para seguir creciendo”

08/12/2025



No ha sido sencillo el año para el mercado bursátil local, aunque tampoco tan difícil. Lo inició con precios récord pero zozobró al atravesar el período electoral -con algunos temores infundados- hasta llegar a este remanso donde las expectativas a futuro parecen dibujarse como auspiciosas.

En la Argentina libertaria el esquema económico define alzas y bajas. El sector energético, con una amplia gama de inversiones vinculadas al **petróleo y el gas**, se posiciona como el preferido a la hora de recomendar acciones.

“Nosotros somos optimistas en cuanto al futuro”, asegura **Gustavo Neffa, director de Research for Traders**. Y se aventura a proyectar otros rubros con potencial: “En segundo lugar se ubican los bancos y las utilities (empresas de servicios públicos)”.

-¿Qué lectura hace del recorrido del mercado local en este año que culmina?

-Fue un año muy errático. Argentina nos tiene acostumbrados a la volatilidad pero este año ha sido extremo. Arrancamos con máximos en todo sentido. Con un Merval en dólares Contado con Liqui a valor de 2.400 de máximos históricos. Para tener una referencia, el máximo de la época de Macri, a comienzos del 2018, había sido de 1.800 dólares, aproximadamente. Es decir, habíamos llegado ahora a una valuación nunca antes vista. Todas las expectativas estaban centradas en las mejoras macroeconómicas y en lo que venía después, en la acumulación de reservas.

-Pero esas expectativas se fueron desgastando.

-Claro, los mercados sufrieron una erosión por el tema de los mercados internacionales. Donald Trump, allá por el mes de abril, había terminado de liquidar el mercado y había sido una toma de ganancias muy fuerte. Un *bear market* para empresas de crecimiento, para empresas de pequeña capitalización. Incluso el S&P estuvo del máximo al mínimo durante un día un 20% abajo. Imposible que Argentina se sostuviera.

-En esa época de picos igual se operaba con cierta desconfianza en la plaza local. Como si esperaran que en cualquier momento comenzara la parábola descendente.

-Sí, nadie sabía hasta dónde podía llegar. La expectativa era muy grande. La reversión de la economía a partir del segundo trimestre había sido muy fuerte. Todo el mundo esperaba una caída del 5 o 6% del PBI y fue muy menor, se concentró en un trimestre. En el segundo trimestre ya se empezó a crecer. Entonces se dio la recomposición de las reservas; la solución a los importadores con los Bopreal; empezaron a desregular la economía, a tener un sostenimiento de las políticas bastante fuerte. Todo eso ayuda a mejorar la imagen. Esto ayudó a que los bonos, coincidente con esto, también tuvieran un máximo.

En enero tuvieron un precio máximo desde que habían salido a cotizar en septiembre de 2020. Todo eso chocó con la caída de los mercados internacionales. Pero después, recuperándose los mercados internacionales, Argentina quedó tendida en el piso. ¿Por qué? A partir de julio, y duró tres meses, empezó una seguidilla de temas que preocuparon a los inversores. Primero, la no acumulación de reservas. Eso derivó en volatilidad del tipo de cambio. Segundo, el estancamiento de la actividad económica. La Argentina sufrió una desaceleración fuerte en el tercer trimestre. En el segundo la economía se planchó, en el tercero empezó a caer. Y tuvimos también la antesala del proceso electoral. Fueron muchas cosas que replegaron incluso a los inversores internacionales, a la espera de los resultados. Recordemos que los primeros resultados fueron lapidarios en la provincia de Buenos Aires. Nunca antes se le había dado tanta relevancia a una elección de medio término provincial.

-Fue el momento de mayor zozobra en el año. ¿Pensaban que volvía la vieja política?

-Todo el mundo estaba pensando en un choque Milei-Kicillof, donde Milei en 2027 perdía las elecciones y Kicillof volvía a reagrupar al peronismo. Ese era el sentimiento a fines de septiembre y duró bastante, hasta octubre. Todo esto acentuó la volatilidad del tipo de cambio. El Banco Central comenzó a perder más reservas porque empezó a querer estabilizar el tipo de cambio. Quería mostrar tranquilidad antes de las elecciones. Todo eso jugó en contra.

-Mirando en retrospectiva, ¿en el análisis pesimista tras las legislativas bonaerenses no hubo un exceso de sensibilidad por parte del mercado?

-Claro, los mercados son así y los argentinos, más todavía. Ahí empezó a jugar un papel en contra la volatilidad. Si la volatilidad del índice norteamericano del S&P 500 está en torno a 17%, Argentina tiene 40%. Es una volatilidad que

triplica en acciones al mercado norteamericano. Mucho más en el mercado cambiario. En el medio, a pesar de todos los logros en torno a la baja de la inflación, se atrasó el dólar. Con lo cual ahí hubo muchas dudas en cuanto a cómo quedaba el balance cambiario en la cuenta corriente, que empezó a mostrar déficit. Veníamos de un superávit de cuenta corriente en 2024 a tener un déficit. Eso en el balance de pagos intranquiliza. Como el tipo de cambio está intervenido, o se pierden reservas o se va a devaluación, o ambas cosas. Creo que fue una combinación de las dos que intentó mitigar el gobierno infructuosamente.

-Y en medio de todo esto se selló el acuerdo monetario con el Tesoro de los Estados Unidos. ¿Fue clave?

-La ayuda de Estados Unidos fue vital. El anuncio fue mucho más ruido de lo que realmente se concretó. Pero justamente de eso se trata, de tener el apoyo y tener herramientas para mitigar la falta de confianza. Eso ayudó muchísimo pero no es que bajó el tipo de cambio ni bajó el riesgo país. Lo que hizo fue impedir que subiera más. El gran golpe no fue el acuerdo financiero con los Estados Unidos sino el ver que Milei volvía a recobrar vida y electoralmente la gente seguía apoyando. Eso permite avanzar en la segunda etapa de las reformas estructurales. Ya hay tres proyectos que empezarán a tratarse y hay dos años por delante de una gestión mucho más liviana en materia política. Si se habla con los inversores extranjeros, es básicamente lo que piden para empezar a conversar de negocios. Se les puede decir que la inflación baja, que las acciones argentinas están baratas pero si no se les da el contexto político estabilizado o por lo menos se erradica el miedo a que vuelva un peronismo renovado, no avanzan.

“El rubro alimentos se potenció a partir del acuerdo comercial con los Estados Unidos. Es el caso de Molinos, San Miguel y otras empresas con potencial”, destaca Gustavo Neffa, director de Research for Traders.

VIENTO A FAVOR

“El mercado tenía valuaciones muy bajas. Las acciones argentinas estaban realmente muy baratas. Los bonos tenían unas paridades ya no de default pero con un miedo incorporado enorme; y tercero, estaba todo por generar valor en una Argentina que tiene energía, que le va a dar un balance positivo en aumento, y con un futuro promisorio con apoyo de los Estados Unidos. De ahí el acuerdo comercial y el apoyo de la primera economía mundial. Todo eso se conjuga a posteriori de las elecciones en un salto muy fuerte en las valuaciones”, subraya **Gustavo Neffa**.

-¿Cuál es la proyección?

-Todavía las valuaciones en acciones están baratas y los precios todavía están un 20% del máximo. Hay espacio para seguir creciendo. Nosotros somos optimistas para las acciones argentinas, especialmente petróleo y gas. En segundo lugar se ubican los bancos y las utilities. Tenemos una expectativa de la recomposición argentina por encima del 3% de crecimiento que marca el REM del Banco Central, y una inflación que podría llegar a un dígito en 2027. Ese es el escenario nuestro para que llegue Milei a una elección que, si decide presentarse de nuevo, con ese escenario macroeconómico podría aspirar a una reelección. Esto tranquiliza mucho a los inversores que están esperando cobrar un 2029, cobrar un 2030, que esperan que las inversiones en acciones se materialicen a lo largo de 4 o 5 años hacia adelante. Queda muy corto un horizonte de dos años.

-¿La agenda de reformas estructurales de la economía es una buena señal para el inversor?

-Es una señal importantísima porque que haya ganado Milei pudo haber generado el salto del día después, pero luego siguieron subiendo tanto las acciones como los bonos. ¿Por qué? Porque vimos un cambio de discurso, algo más conciliador; vimos un acercamiento con los gobernadores y diálogo en torno a la obra

pública prometida; vimos un desmembramiento de la oposición. Todo eso hizo que la belicosidad de Milei bajara muchísimo y ese era uno de los factores que jugaban en contra. Muchos inversores que querían un presidente fuerte pero también racional, veían un presidente fuerte pero no racional. Hoy tenemos un Milei mucho más tranquilo porque no necesita exasperarse; hay grandes promesas en torno a los RIGI, que son enormes proyectos de más de 200 millones de dólares. Están haciendo fila para anotarse en esos proyectos porque son importantes e implican desgravaciones impositivas muy grandes. Las reformas en puerta ayudarán a construir la segunda etapa del gobierno. Privatizaciones tuvimos con las hidroeléctricas y van a seguir muchas más. La Ley Bases fue absolutamente recortada pero quedó la puerta abierta para que se siga avanzando con las privatizaciones. El superávit fiscal, un ancla para el Gobierno, no es negociable. Quedó clarísimo que antes de recomponer las reservas, lo cual pone nerviosos a todos los bonistas, está defender los precios y el tipo de cambio.

-¿Qué opina de esa estrategia?

-Ahí podemos no estar de acuerdo. Argentina requiere de un nivel de reservas que para equipararse con los pares latinoamericanos deberían estar por encima de los u\$s 100.000 millones y que sean activos, no deudas. En el Debe está la no acumulación de reservas desde el mes de julio. Seguimos con los mismos niveles. En reservas netas, de acuerdo a nuestros cálculos, estamos apenas por encima de los u\$s 7.000 millones. Arrancamos con u\$s 11.000 millones negativos, cuando Milei ganó las elecciones. En diciembre ya estaban en -u\$s 9.000 millones. Hoy hay u\$s 7.000 millones positivos que son necesarios pero no alcanzan.

100.000 millones de dólares debería ser el nivel de las reservas del BCRA.

-¿El Gobierno opera con esta despreocupación a partir del respaldo que recibe de los Estados Unidos? Es decir, si necesito me van a ayudar.

-No coincido. Para mí es más que necesario. Podemos mencionar el apoyo de los Estados Unidos como una línea contingente. Es preferible tenerlo antes que no, obviamente, pero Argentina tiene que empezar a crecer con rueditas propias, dejar las muletas. El Gobierno tiene que estar muy enfocado en esto. No es solamente tener superávit gemelos. En todo el mundo deben ser cinco los países que lo tienen. Esa es la pata adonde se apoya el plan del gobierno para bajar la inflación. Pero por otro lado se necesita un Banco Central más fuerte porque si bien la deuda es el 78% del PBI -Brasil tiene más del 90%-, es muy alta y peligrosa en términos relativos porque no hay reservas. Por otro lado, hay que decir que el superávit fiscal se mantiene porque no se están pagando intereses. Los bonos en pesos se *rollean* pero no se pagan intereses. Eso es un déficit fiscal encubierto.

LOS PERDEDORES

-¿Cuáles son los activos que han perdido este año?

-Este año fue muy errático. Tuvimos un año en el cual se fue deteriorando la expectativa. Por momentos convino estar dolarizado; en otros momentos convino estar pesificado. Como fue un año muy volátil es difícil contestar esto. Claramente del lado de los perdedores estuvieron activos como Ternium Siderar y Aluar, que dependen de precios internacionales. Dependen también del tipo de cambio, que se fue apreciando en términos reales y perdió competitividad. También afectó el incremento de costos a partir de que las tarifas fueron liberadas. Lo que es industria pesada y comercio tuvieron un impacto muy grande. Esos activos quedaron medio en el olvido. Todo lo que está enfocado al consumo. Por el lado de la moneda hubo algunos activos dolarizados que estuvieron funcionando muy bien del lado de las expectativas al comienzo pero luego

dejaron de tener su atractivo, como el Bopreal 2026. Todos los activos argentinos tuvieron una performance muy buena, a excepción de los bancos que arrancaron con precios muy altos, se hundieron y luego se recuperaron. El tercer trimestre demuestra todas las dificultades que tiene el sector bancario. Primero, era un sector que le prestaba al gobierno y eso era el 70% de su ganancia. Hoy eso quedó recudido a prácticamente nada. Los bancos tuvieron que disfrazarse de bancos. La demanda de crédito estuvo muy alterada por lo que fue la suba de las tasas de interés previo a las elecciones. Hubo tasas del 40 y 50%, totalmente prohibitivas. Hoy de referencia hay tasas del 20% minorista o 30% mayorista, con un rango muy grande. Son tasas racionales para una expectativa de inflación de 30% para este año y 20% para el que viene. Creo que estamos en el camino correcto. Va a ser difícil que las tasas bajen más si no cae fuertemente la inflación, y a corto plazo no podemos esperar que este año caiga por debajo del 2%, sí para el año que viene.

-¿Qué performance tuvieron los ADR, los papeles que cotizan en Wall Street?

-Lo mejorcito se trató de las utilities, que tienen proyectos interesantes, como Central Puerto, Transener y TGS con la ampliación de la red de gas. Hubo algunas empresas olvidadas, que partieron de -1, que no participaron del rally del año pasado, que son más domésticas, no tienen ADR pero este año revivieron. Porque hay un efecto derrame de las empresas más grandes hacia las más chicas. Es el caso del rubro alimentos, que se potenció a partir del acuerdo comercial con los Estados Unidos. Es el caso de Molinos, San Miguel y otras, por la posibilidad de exportar e integrarse a un circuito más dinámico. Entre las empresas que nos gustan mucho están Vista Oil, TGS y Central Puerto. Con YPF tenemos una expectativa bastante grande a mediano plazo. El último balance no gustó mucho pero son empresas que van a seguir recibiendo el flujo inversor internacional.

“No hay burbuja en Wall Street”

-¿Cuál es el panorama en Wall Street?

-Fue un año muy particular. Arrancó de mayor a menor y tocó piso el 6 de abril con el día de la Liberación. Ahí tuvimos la pelea de Estados Unidos con todo el mundo, y la pelea interna no con los demócratas sino con el Banco Central. Es decir, Trump versus Powell. Y las tasas de interés, que recién en septiembre empezaron a bajar cuando la anterior reducción había sido en diciembre de 2024. Hubo un frente interno con una fuerte caída del dólar, lo cual repercutió positivamente en el oro, en el bitcoin, la plata y los metales alternativos. Con el petróleo eso no ocurrió sino que sufrió una caída fuerte por exceso de oferta y por una demanda china que está flaqueando. China arrancó bastante bien pero está metiendo planes de incentivos a su economía porque está bastante floja. A nivel bursátil hubo un rally muy grande basado en las empresas tecnológicas, que a su vez tenían un nicho en las empresas de Inteligencia Artificial. Hubo una toma de ganancias muy fuerte de todo eso en octubre y noviembre y cayeron las bolsas.

-¿Qué ve a futuro?

-La sensación que tengo es que esto no es una burbuja sino que es algo que vino para quedarse. Hay valuaciones altas pero representan un premio, no una burbuja. El mercado el año que viene está preparado para repetir una suba, aunque sea más moderada. Creo que para mercados emergentes será un año muy bueno. Principalmente China, cuyas empresas se han transformado y metido en la robótica y la Inteligencia Artificial; y Brasil y Latinoamérica en general, que viene con un impacto del tipo de cambio. Medido en dólares los índices están redondeando una suba del 40%.

Fuente: La Prensa