



## Carta de Gestão

O gatilho político que faltava para  
o ciclo de valorização argentina

# O gatilho político que faltava para o ciclo de valorização argentina

## 1. Introdução

A vitória da La Libertad Avanza (LLA) nas eleições deste fim de semana representou mais do que um avanço legislativo: foi a confirmação de que o projeto econômico liderado por Javier Milei segue como o mais apoiado pela população argentina. Com aproximadamente 41% dos votos nacionais, a LLA não apenas consolidou sua base eleitoral, como virou a eleição na Província de Buenos Aires, revertendo quase 14 pontos percentuais em menos de 50 dias. Este foi um movimento historicamente raro, especialmente no maior reduto eleitoral do peronismo. O resultado eliminou a leitura equivocada de setembro e deixou claro que aquela disputa refletiu apenas a força distrital kirchnerista, não um julgamento nacional do programa econômico. Ademais, a decisão do Governador da província de Buenos Aires, Axel Kicillof, de antecipar as eleições provinciais no fim se mostrou equivocada. A escolha se mostrou equivocada, de modo que também permitiu que Milei alterasse a estratégia visando uma recuperação na província com um discurso mais moderado e conciliador.

No plano legislativo, a LLA deverá iniciar a nova composição congressual com cerca de 110 cadeiras na Câmara Baixa, somando apoios do PRO e de parte da UCR. A necessidade de 1/3 (86 deputados) para evitar a derrubada de vetos ou um impeachment já foi conquistado. Agora, faltam 19 cadeiras para alcançar maioria simples (129 votos). Embora o bloco Províncias Unidas (grupo de governadores de centro) não integre formalmente a base do governo, há incentivos políticos e fiscais evidentes para negociação. Especialmente em torno de temas como coparticipação federal, desenvolvimento regional e participação nos investimentos de energia. Caso Milei atue de forma pragmática, vislumbra-se a possibilidade real de construir uma maioria legislativa funcional em torno de reformas estruturais. Nas palavras do próprio presidente:

"A Argentina terá o Congresso mais reformista de sua história. Reformas importantes serão votadas nos próximos meses."

Entramos, portanto, numa nova fase política: a fase da governabilidade possível. Isso destrava a agenda de reformas que havia sido parcialmente paralisada no primeiro semestre do governo. Voltam ao centro do debate a reforma trabalhista, a simplificação tributária, a redução do custo argentino, a desregulamentação produtiva e privatizações setoriais. A política, que até ontem era vetor de risco, agora passa a ser um acelerador de preço para ativos argentinos.

## 2. Ambiente Econômico e Geopolítico

Esse movimento é ainda mais relevante porque acontece sobre uma base macroeconômica já ajustada. A Argentina entregou superávit primário de 2% do PIB em 2024 e segue acima de 1,5% em 2025. A dívida pública/PIB está abaixo de 40%, uma das mais baixas entre os países emergentes. A base monetária foi contraída de maneira drástica, a inflação desacelerou de 25% ao mês no início do programa para patamar de dígito único trimestralizado, e o país acumula superávits comerciais mensais consecutivos. Ao contrário de ciclos anteriores, desta vez o ajuste veio antes do otimismo.

Além disso, há um fator geopolítico que não pode ser ignorado, o apoio explícito dos Estados Unidos. A Argentina foi reconduzida à posição de parceiro estratégico ocidental no Cone Sul. Estão em negociação linhas de financiamento multilaterais da ordem de US\$ 20 bilhões, com coordenação entre o Tesouro americano, IDB e IFC, além de avanços diplomáticos em energia, logística e segurança. Executivos de bancos como JPMorgan e Citigroup estiveram nas últimas semanas em Buenos Aires estruturando linhas de crédito corporativo e financiamento de investimentos. Pela primeira vez em décadas, a Argentina deixou de ser um tema de risco geopolítico e passou a ser vista como ativo estratégico.

Nenhum ciclo econômico argentino anterior contou com um vetor estrutural como Vaca Muerta. A combinação de melhorias logísticas, avanço de infraestrutura e contratos de exportação já negociados deve transformar o país em exportador líquido de energia a partir de 2026. O impacto estimado é entre US\$ 20 e 25 bilhões por ano em fluxo de dólares em 2-3 anos, o que altera de forma permanente a dinâmica de balanço de pagamentos e reduz estruturalmente o risco cambial.

### 3. Valuation e Oportunidades de Investimento

Mesmo assim, os ativos argentinos ainda negociam como se tudo isso fosse inviável. O setor bancário opera abaixo de 1,0x P/BV, quando no auge do ciclo Macri negociou acima de 4,0x, num contexto institucional menos reformista que o atual. O risco-país segue acima de 600 pontos, compatível com economias em pré-default, apesar dos avanços fiscais e externos tangíveis. O Merval em dólares ainda carrega desconto superior a 70% versus pico histórico, um nível mais próximo de preço de liquidação do que de valuation estrutural. O descolamento entre preço e fundamento abre espaço para uma das maiores convexidades de reprecificação entre mercados globais.

Se até aqui o mercado hesitava em reprecificar a Argentina de forma estrutural, faltava um gatilho político de validação. Esse gatilho chegou pelas urnas. A partir desse ponto, a probabilidade de continuidade reformista aumenta, a qualidade institucional melhora e a assimetria de preços se torna mais evidente. A narrativa deixa de ser "experimento" para virar trajetória de reconstrução econômica.

Figura 2. Tabela de Múltiplos

Company	Ticker	Last Price (Ticker Currency)	Mkt Cap (USD MM)	ADTV (USD MM)	P/E			EV/EBITDA		
					2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
Central Puerto	CEPU US	12.7	1.910	3.6	7.4	6.3	7.7	5.6	5.2	4.4
Pampa Energia	PAM US	79.0	4.296	16.3	9.5	7.8	6.6	4.9	3.7	3.3
Edenor	EDN US	25.9	1.135	3.8	22.7	5.7	3.2	5.0	3.3	2.8
TGS	TGS US	30.3	4.563	5.1	15.2	12.6	11.0	7.8	7.0	6.4
<b>Utilities Sector Median</b>					<b>13.6</b>	<b>7.1</b>	<b>7.1</b>	<b>5.6</b>	<b>4.3</b>	<b>3.5</b>
Vista	VIST US	49.5	5.157	35.4	9.1	8.5	6.5	4.9	4.1	3.4
YPF	YPF US	34.3	13.477	58.5	17.9	9.5	6.9	4.0	3.4	3.0
<b>Oil &amp; Gas Sector Median</b>					<b>13.5</b>	<b>9.0</b>	<b>6.7</b>	<b>4.4</b>	<b>3.7</b>	<b>3.2</b>
ByMA	BYMA AR	228.8	1.255	3.1	5.9	4.6	3.7	6.6	4.9	3.8
IRSA	IRSA US	15.0	1.119	1.9	11.2	10.2	9.3	6.5	5.7	6.0
Loma Negra	LOMA US	10.4	1.218	4.7	14.3	9.7	7.1	5.3	4.8	4.3
Company	Ticker	Last Price (Ticker Currency)	Mkt Cap (USD MM)	ADTV (USD MM)	P/E			P/BV		
					2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
Grupo Fin. Galicia	GGAL US	49.0	7.871	42.8	5.8	5.1	4.5	1.5	1.5	1.5
Banco Macro	BMA US	79.5	5.086	22.4	5.5	5.9	5.5	1.5	1.2	1.2
BBVA Argentina	BBAR US	14.3	2.919	10.5	4.8	4.4	4.5	1.3	1.1	1.0
Grupo Supervielle	SUPV US	10.1	919	11	14.4	7.9	5.1	1.3	1.1	1.0
<b>Banking Sector Median</b>					<b>5.7</b>	<b>5.5</b>	<b>4.8</b>	<b>1.4</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>

### 4. Paralelo ao Plano Real

Acreditamos que a janela atual representa o início de um novo ciclo de geração de valor para os investidores posicionados em ativos argentinos, com paralelos claros com o melhor período histórico da bolsa brasileira. O processo de estabilização macroeconômica em curso na Argentina guarda semelhanças relevantes com a experiência brasileira no início do Plano Real, em 1994. Ambas as transições envolveram forte desinflação, desenvolvimento cambial, abertura ao capital internacional e aumento da confiança institucional, criando um ambiente fértil para valorização expressiva dos ativos financeiros.

Durante os primeiros três anos do Plano Real, o índice Bovespa acumulou valorização superior a 500% em moeda local. A estabilização de preços, a âncora cambial e a entrada de fluxos estrangeiros fizeram da bolsa brasileira o principal veículo de captura desse novo ciclo. A Argentina apresenta diversos desses ingredientes: queda abrupta da inflação, superávit fiscal, regime cambial, fluxo de capital estrangeiro direcionado a investimentos produtivos e baixa base de comparação nos múltiplos de ativos.

Figura 1. Price to Book Bancos (12m forward)



O mercado argentino segue em níveis historicamente deprimidos. A convergência da inflação, a reafirmação do compromisso fiscal e a reclassificação de risco soberano são gatilhos potenciais para novas pernadas de valorização.

Acreditamos que a janela atual representa o início de um novo ciclo de geração de valor para os investidores posicionados em ativos argentinos, com paralelos claros com o melhor período histórico da bolsa brasileira.

Figura 3. Ibov (Plano Real) vs Merval (Milei) | % Acumulado - USD



## 5. A RPS Capital e o Case Argentino

Não foi um caminho simples até aqui. Iniciamos o fundo RPS Long Bias Argentina no início de março, exatamente no pico do mercado, e atravessamos sete meses de forte volatilidade, incerteza política e massacre narrativo por parte do consenso. A resiliência foi testada. Mantivemos convicção no fundamento e disciplina de risco na execução. Nesse período, nossa cota recuou aproximadamente 20%, enquanto o Merval em Reais caiu 33%, preservando capital relativo mesmo no pior drawdown argentino desde 2019. Entramos neste último fim de semana com 90% de exposição comprada, assumindo risco direcional relevante apesar das dúvidas eleitorais. Fizemos isso porque acreditamos que os preços não refletiam mais os fundamentos e que a simetria havia se tornado extraordinária.

Com o resultado das urnas, abrimos uma nova janela, desta vez estrutural. Seguimos acompanhando de forma ativa cada etapa da agenda econômica, conversando com empresas locais, agentes políticos e instituições financeiras internacionais. Estamos na Argentina para o ciclo completo, não para o ruído.

Reforçamos o convite aos nossos parceiros e investidores: este é o momento de voltar a olhar a Argentina como uma tese de investimento global. Temos convicção de que a combinação de ajuste macro concluído, gatilho político acionado e transformação estrutural via energia cria uma assimetria rara. Acreditamos que seremos capazes de capturar esse ciclo com disciplina e gestão ativa de risco, como fizemos nesta primeira fase do fundo.

A mensagem é simples: a Argentina saiu do território do "talvez" e entrou no mapa dos grandes ciclos de reprecificação dos mercados globais. A política confirmou o caminho. Agora é execução e captura de oportunidade.

## 5. RPS Long Bias Argentina

### RPS Long Bias Argentina FIF em Cotas de FIA

Fundo de Investimento Financeiro  
em cotas de Fundos de Investimento em Ações 59.225.536/0001-58

#### Objetivo

O RPS Long Bias Argentina procura gerar valor por meio de investimentos em renda variável, visando alcançar retornos absolutos que, a longo prazo, superem a variação da taxa de juro real (IPCA + Yield IMA-B). Embora o fundo concentre seus investimentos principalmente no mercado de ações argentino, possui também flexibilidade para explorar oportunidades em ações internacionais.

#### Política de Investimento e Público Alvo

Público Alvo: Investidor Qualificado

Política: O Fundo se baseia na identificação de distorções de preços entre ativos tornando o fundo menos dependente de movimentos direcionais de mercado.

#### Rentabilidade Acumulada



#### Rentabilidade (%)

	Indicador	jan	fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez	Ano	Desde o Início
2025	RPS Long Bias Argentina	-	-2.5%	-0.6%	2.1%	4.6%	-6.2%	4.5%	-10.0%	-14.8%	30.5%	-	-	1.6%	1.6%
	IPCA + Yield IMA-B	-	1.0%	1.5%	1.1%	1.0%	0.8%	1.0%	0.7%	0.8%	0.8%	-	-	9.2%	9.2%
	Merval BRL	-	-1.8%	2.2%	-18.0%	6.2%	-16.4%	5.0%	-15.3%	-15.4%	38.6%	-	-	-23.7%	-23.7%

\*Calculado até 27/10/2025

Tel. (11) 5644-7979  
Av. Santo Amaro, nº 48, 1º andar, conj. 11,  
São Paulo - SP - 04506-000 [www.rpscicapital.com.br](http://www.rpscicapital.com.br)  
[@rpscicapital <https://linktr.ee/rpscicapital>](mailto:@rpscicapital)

Signatory of:



A RPS Capital Administradora de Recursos Ltda. não comercializa nem distribui quotas de fundos de investimentos ou qualquer outro ativo financeiro. Não há garantia de que este fundo terá o tratamento tributário para fundos de longo prazo. As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento do fundo de investimento ao aplicar os seus recursos. Não obstante a diligência do gestor em selecionar as melhores opções de investimento, a carteira do fundo está, por sua própria natureza sujeita as flutuações de preços/ cotações de seus ativos, além de riscos de crédito e liquidez o que pode acarretar perda patrimonial do fundo. A RPS Capital acredita que as informações apresentadas nesse material de divulgação são confiáveis, porém não garantem sua exatidão. Este material não tem o propósito de prestar qualquer tipo de consultoria financeira, recomendação de investimentos, nem deve ser considerado uma oferta para aquisição de produtos da RPS Capital. Os fundos de ações com renda variável podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Para avaliação da performance do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Os indicadores "Ibovespa e IGC" são meras referências econômicas, e não meta ou parâmetro de performance OS INVESTIMENTOS EM FUNDOS NÃO SÃO GARANTIDOS PELO ADMINISTRADOR, PELO GESTOR OU POR QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU, AINDA, PELO FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO – FGC. A RENTABILIDADE OBTIDA NO PASSADO NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. LEIA O REGULAMENTO, O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES E A LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS ANTES DE INVESTIR, DISPONÍVEIS NO SITE DE NOSSO ADMINISTRADOR: <https://www.btgactual.com/asset-management/administracao-fiduciaria>. Este material tem o único propósito de divulgar informações e dar transparência à gestão executada pela RPS Capital, não deve ser considerado como oferta de venda de cotas de fundos de investimento ou de qualquer título ou valor mobiliário, e não deve servir como única base para tomada de decisões de investimento. SUPERVISÃO E FISCALIZAÇÃO: Comissão de Valores Mobiliários CVM.

Serviço de Atendimento ao Cidadão em [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

A RPS Capital pode ser contatada por meio dos seguintes canais: Geral: (11) 5644-7979 – dias úteis das 9h às 18h; [www.rpscicapital.com.br](http://www.rpscicapital.com.br) – Seção Fale Conosco. Correspondências a RPS Capital podem ser dirigidas à Av. Santo Amaro, nº 48, 1º andar, conj. 11, São Paulo - SP - 04506-000.