



# Carta de Gestão

## Argentina: No seu melhor TANGO

# Argentina: No seu melhor TANGO

## 1. Introdução

Após quatro gerações sob o domínio de políticas econômicas marcadas pelo legado do peronismo iniciado na década de 1940, a Argentina atingiu um esgotamento estrutural do seu tecido socioeconômico. Foram décadas de estagnação, instabilidade macroeconômica e sucessivas tentativas de ajuste que, invariavelmente, fracassaram diante de abordagens populistas e inconsistentes. O colapso mais recente resultou em uma nova onda hiperinflacionária, evidenciando a urgência de uma ruptura com os modelos anteriores.

Nesse contexto, a eleição de Javier Milei representou um ponto de inflexão. Com uma agenda clara de reformas e ajuste profundo, o novo governo assumiu o compromisso explícito de realizar o mais severo reequilíbrio macroeconômico da história recente do país, mesmo que isso implicasse em forte sacrifício no curto prazo.

Ao longo dos primeiros 16 meses de mandato, a administração Milei promoveu um ajuste sem precedentes: o déficit primário foi revertido de -1,8% do PIB em 2022/23 para um superávit de +1,7% em 2024/25, consolidando uma forte âncora fiscal. Em paralelo, o governo avançou institucionalmente com a aprovação, em junho de 2024, do "superpacote econômico" contido na nova Lei de Bases. Já em abril de 2025, com apoio explícito do FMI, o país suspendeu com sucesso as restrições cambiais, marcando o início de um novo regime monetário.

A inflação, que chegou a superar 25% ao mês no final de 2023, caiu para níveis próximos de 2% ao mês no primeiro trimestre de 2025, mesmo diante de um ajuste tarifário superior a 600% e de uma maxidesvalorização de 150% do peso argentino. O orçamento de 2025 projeta inflação anual de cerca de 20%, crescimento do PIB em 5% e contas públicas equilibradas — um tripé que não se via no país há décadas.

Adicionalmente, destaca-se o avanço no setor de energia, com a consolidação do desenvolvimento de Vaca Muerta, uma das reservas de shale oil mais competitivas do mundo. Esse vetor fortalece a posição externa da Argentina e reposiciona os fundamentos cambiais do país em um novo patamar de sustentabilidade.

Apesar da magnitude dos avanços, observamos ainda uma baixa participação de investidores — especialmente estrangeiros — no mercado de ações local. Os preços atuais das ações argentinas permanecem, em média, 50% abaixo dos níveis observados durante o governo Macri (2015–2017), ainda que os fundamentos macroeconômicos atuais sejam consideravelmente mais sólidos, tanto sob a ótica fiscal quanto institucional.

Diante desse cenário, acreditamos que a Argentina vive o início de um novo ciclo econômico, com potencial de valorização relevante para os ativos locais, especialmente no segmento de renda variável.

## 2. Popularidade e Sustentação Política

Apesar do elevado custo social do ajuste em curso, a popularidade do governo Milei permanece elevada. A resiliência da aprovação popular evidencia uma mudança de mentalidade na sociedade argentina, que hoje demonstra maior maturidade em reconhecer a necessidade de reformas estruturais.

Essa popularidade não apenas legitima o processo de ajuste em curso, como também serve de capital político essencial para a aprovação das medidas no Congresso. As pesquisas mais recentes indicam que o partido La Libertad Avanza, liderado por Milei, tem boas chances de ampliar sua base nas eleições legislativas de outubro de 2025, que renovarão metade da Câmara dos Deputados e um terço do Senado.

Figura 1. Índice de Confiança no Governo

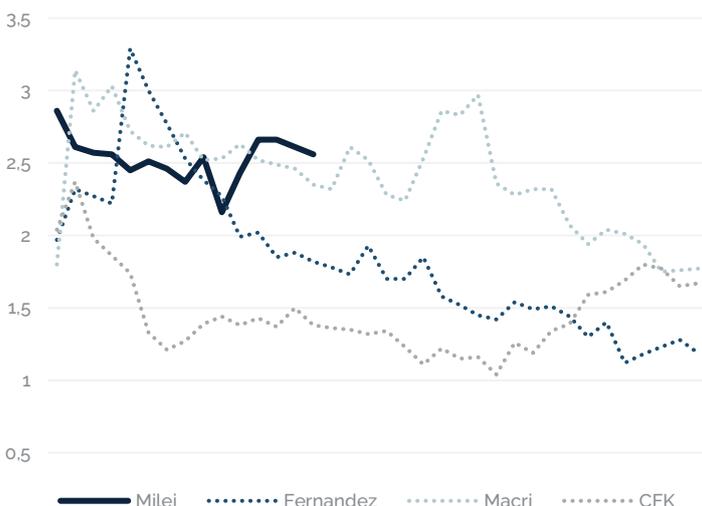


Figura 2. Avaliação da Imagem de Javier Milei



Na Câmara, uma eventual coalizão com o partido PRO poderia viabilizar uma maioria estável, condição crucial para a implementação das reformas previdenciária, tributária e trabalhista previstas para 2026.

Ainda que o cenário no Senado seja um pouco menos favorável, o avanço obtido nas urnas deverá garantir sustentação mínima para a continuidade do plano de governo.

Em resumo, o apoio popular e a perspectiva de maior governabilidade no Congresso criam uma janela de oportunidade rara na história recente da Argentina: a convergência entre estabilidade política e um projeto econômico coerente, com capacidade de promover mudanças estruturais profundas.

Figura 3. Simulação para a Câmara dos Deputados | Eleições 2025

Partido	Composição atual	Cenários (Bancadas Totais)			Cenários (Variação de Bancadas)		
		PASO	Gerais	Eleição	PASO	Gerais	Eleição
UNIÓN POR LA PATRIA	99	89	98	94	-10	-1	-5
LA LIBERTAD AVANZA	39	75	71	89	36	32	50
PRO	38	34	29	23	-4	-9	-15
UCR	33	28	26	20	-5	-7	-13
ENCUENTRO FEDERAL	16	11	12	10	-5	-4	-6
INNOVACIÓN FEDERAL	8	6	6	7	-2	-2	-1
INDEPENDENCIA	3	3	3	3	0	0	0
MID	3	3	3	3	0	0	0
FIT	5	2	2	2	-3	-3	-1
COALICION CIVICA	6	2	2	2	-4	-4	-4
PRODUCCION Y TRABAJO	2	2	2	2	0	0	0
POR SANTA CRUZ	2	1	2	1	-1	0	-1
FE	1	1	1	1	0	0	0
MPN	1	0	0	0	-	-	-
CREO	1	0	0	0	-	-	-

Figura 4. Simulação para o Senado | Eleições 2025

Partido	Composição atual	Cenários (Bancadas Totais)			Cenários (Variação de Bancadas)		
		PASO	Gerais	Eleição	PASO	Gerais	Eleição
FRENTE DE TODOS	33	31	32	29	-2	-1	-4
LA LIBERTAD AVANZA	6	15	14	20	9	8	14
UCR	13	10	10	9	-3	-3	-4
PRO	8	7	7	5	-1	-1	-3
PROVINCIAS UNIDAS	6	3	3	3	-3	-3	-3
INNOVACIÓN FEDERAL	3	3	3	3	0	0	0
POR SANTA CRUZ	2	2	2	2	0	0	0
LIBERTAD TRABAJO Y PROGRESO	1	1	1	1	0	0	0

### 3. Reorganização Fiscal e Sustentabilidade da Dívida

A âncora fiscal representa o principal pilar da estratégia de estabilização econômica do governo Milei. Desde o início de seu mandato, o presidente demonstrou disposição em implementar cortes profundos em gastos públicos, inclusive em áreas politicamente sensíveis, com o objetivo de restaurar a credibilidade fiscal do país e romper com o padrão histórico de déficits crônicos.

O esforço de consolidação fiscal gerou resultados expressivos: o déficit primário, que era de -1,8% do PIB em 2022/2023, foi revertido para um superávit de +1,7% em 2024/2025. Esse movimento coloca a Argentina entre os poucos países emergentes com contas públicas atualmente equilibradas. O ajuste se deu majoritariamente pelo lado da despesa, com forte redução de subsídios e retração significativa dos gastos correntes.

Sob essa nova realidade fiscal, a percepção de risco soberano foi substancialmente reduzida, e a trajetória da dívida passou a ser vista como sustentável. A relação dívida/PIB, que sempre foi uma fragilidade em economias com histórico inflacionário, agora se encontra em patamar relativamente controlado, especialmente quando comparada a países com melhores ratings de crédito.

Figura 5. Resultado Primário | % PIB

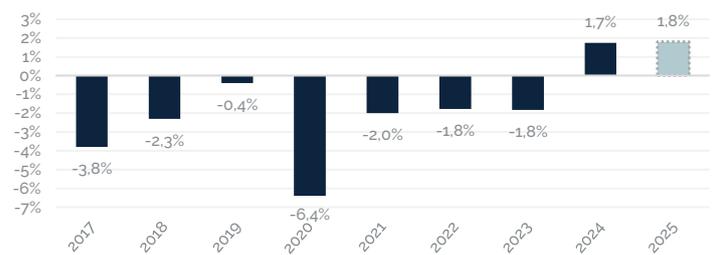


Figura 6. Receitas e Despesas Primárias | % PIB

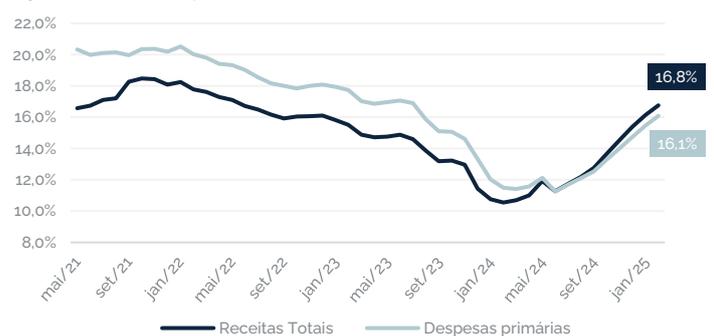


Figura 7. Comparativo entre Argentina e Países com Melhores Notas de Crédito

País	Nota de Crédito	Crescimento do PIB	Resultado Primário	Conta Corrente	CPI	Reservas Líquidas	Dívida Pública (2024)
Bangladesh	B+	3,8%	-2,0%	-0,9%	8,4%	3%	40%
Nicaragua	B+	3,2%	-0,8%	5,7%	4,0%	25%	38%
Angola	B-	2,3%	1,3%	2,1%	20,5%	10%	65%
Camarões	B-	3,6%	0,3%	-2,8%	3,3%	-	40%
Equador	B-	1,7%	-0,2%	3,4%	3,4%	-6%	55%
Egito	B-	3,8%	2,3%	-5,8%	12,9%	10%	87%
El Salvador	B-	2,5%	1,9%	-0,9%	1,8%	11%	88%
Iraque	B-	-1,5%	-3,1%	1,5%	2,2%	-	50%
Nigéria	B-	3,0%	-0,8%	6,9%	30,0%	-	53%
Bolívia	CCC-	1,1%	-9,5%	-2,5%	15,6%	3%	92%
Paquistão	CCC-	2,6%	2,1%	-0,1%	6,5%	-3%	74%
<b>Argentina</b>	<b>CCC</b>	<b>6,0%</b>	<b>1,6%</b>	<b>-0,9%</b>	<b>31,7%</b>	<b>-1%</b>	<b>39%</b>
Média B-		2,2%	0,2%	0,6%	10,6%	4,8%	62%

Adicionalmente, o orçamento apresentado para 2025 reflete prudência e compromisso com a responsabilidade fiscal, prevendo crescimento do PIB da ordem de 5%, inflação próxima de 20% e manutenção do equilíbrio primário. A consolidação desse tripé tende a ancorar expectativas e abrir caminho para a recuperação da confiança doméstica e internacional.

A despeito das fragilidades ainda presentes — como o nível elevado de pobreza e reservas internacionais líquidas ainda negativas —, os avanços no front fiscal são inequívocos. A aprovação da “Lei de Bases” e o suporte institucional do FMI reforçam a visão de que a Argentina, pela primeira vez em décadas, dispõe de um arcabouço político e técnico capaz de sustentar uma reorganização estrutural e duradoura das suas contas públicas.

#### 4. Evolução das Variáveis Macroeconômicas

##### *A Inflação em processo de queda acelerada*

Um dos maiores desafios enfrentados pelo governo Milei foi a explosão inflacionária que marcou o fim de 2023, com taxas mensais superiores a 25%. Em um contexto de desvalorização abrupta do peso, liberação de preços reprimidos e reajuste superior a 600% nas tarifas públicas, o risco de espiral inflacionária era elevado. Ainda assim, o governo conseguiu implementar um regime de política econômica que evitou esse cenário e produziu uma rápida queda da inflação.

No primeiro trimestre de 2025, o índice mensal de preços recuou para níveis próximos de 2%. Parte dessa convergência decorre da ancoragem de expectativas promovida pela nova política fiscal, da eliminação do CEPO (controle cambial), e da reconstrução institucional junto ao FMI. O fortalecimento da confiança do consumidor e a ausência de choques adicionais de oferta também contribuíram para essa dinâmica.

Figura 8. Inflação + Projeção | MoM %

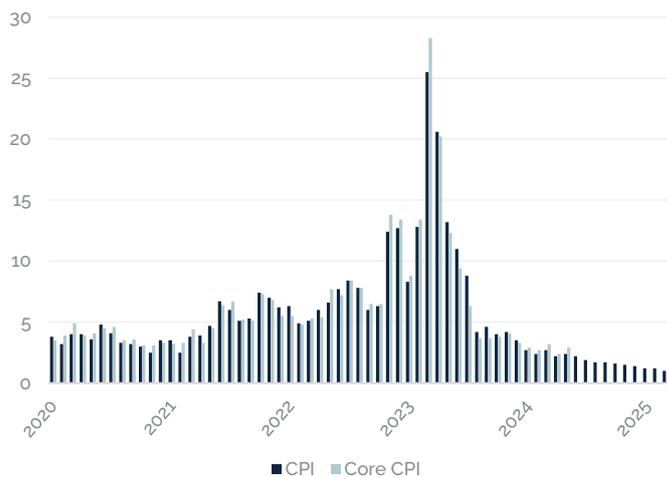


Figura 9. Índice de Confiança do Consumidor Nacional IICCI



Mesmo com a inflação ainda resistente ao rompimento da barreira de 1% ao mês, as projeções indicam que a convergência continua nos próximos trimestres. O ambiente sazonalmente favorável — com safra robusta e fluxo cambial positivo — deve acelerar esse processo.

##### *Câmbio e fim do CEPO: nova âncora de expectativas*

A reconfiguração do regime cambial argentino foi uma peça central na estratégia de estabilização. O fim do CEPO, viabilizado pelo apoio do FMI, marcou o abandono do controle artificial sobre o mercado de câmbio e a adoção de um sistema de bandas móveis (entre 1.000 e 1.400 pesos por dólar, ajustado mensalmente em 1%).

Figura 10. Mercado de Câmbio | Oficial x BCS x MEP

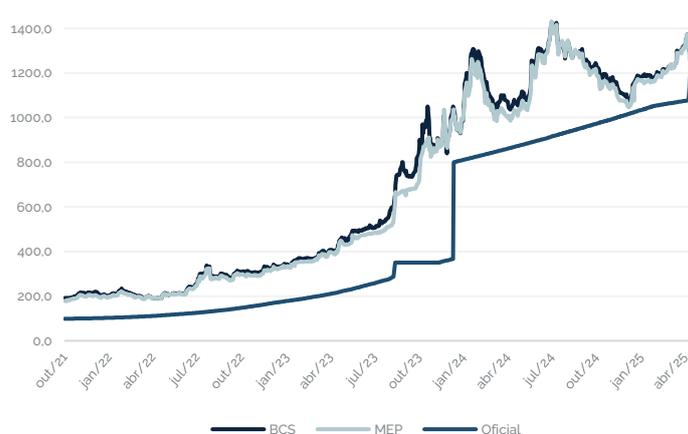


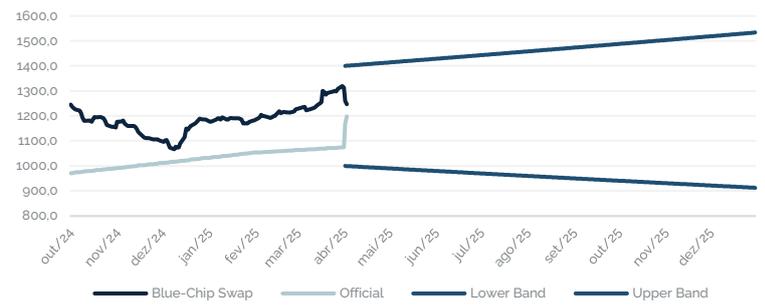
Figura 11. Exchange Gap | Oficial x BCS



A credibilidade do novo regime foi rapidamente testada. Em abril, o mercado reagiu com nervosismo à ausência de detalhes sobre o programa com o FMI, pressionando o câmbio. A confirmação de um pacote de US\$ 27 bilhões em reservas líquidas restabeleceu a confiança, revertendo a tendência de desvalorização.

Atualmente, o câmbio oficial opera mais apreciado que o paralelo no período pré-fim do CEPO — uma inversão inédita que reforça a percepção de normalização macroeconômica.

Figura 12. Mercado de Câmbio | Oficial x BCS



### Reservas Internacionais: recuperação e recomposição estrutural

Após o acordo com o FMI, as reservas brutas internacionais alcançaram o valor de US\$ 38 bilhões. Apesar de ainda estarem longe da meta de US\$ 60 bilhões estipulada pelo próprio FMI, elas demonstram uma convergência relevante. Ademais, com o novo modelo de câmbio, o Banco Central da Argentina (BCRA) deve realizar compras sempre que o valor romper a banda inferior, o que agregaria ainda mais às reservas internacionais. Somado aos acordos realizados com BID, BIRF, entre outros, as reservas internacionais líquidas do país alcançaram terreno positivo, um indicativo extremamente positivo para o BCRA.

Figura 13. Reserva Internacional | USD Bi

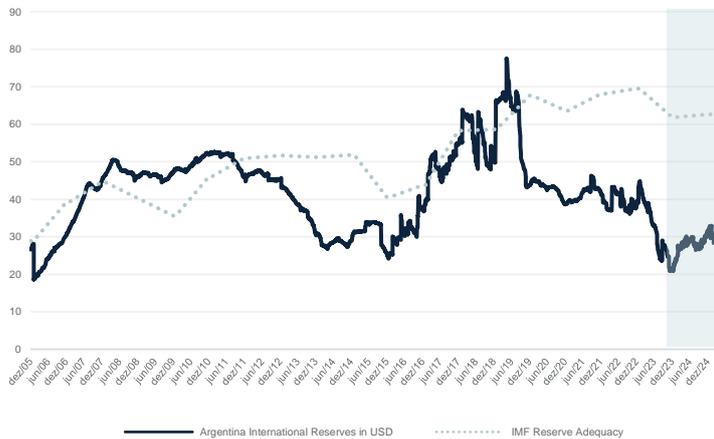


Figura 14. Reservas Internacionais Brutas e Líquidas | USD MM

	11 de dezembro de 2023	14 de maio de 2025
<b>Reservas Brutas</b>	<b>21.017</b>	<b>38.226</b>
Reservas Requeridas de Bancos (Depósitos)	9.473	12.083
Swap PBoC	18.118	17.766
Entidades Multilaterais	2.919	126
Fundo Garantidor de Depósitos (SEDESA)	1.859	2.080
Associação Latinoamericana de Integração (ALADI)	11	0
<b>Reservas Líquidas</b>	<b>-11.362</b>	<b>8.171</b>
US\$	-10.292	7.433
DEGs	0	0
Ouro	3.930	5.758
Yuan	-5.000	-5.000

A política de intervenção do BCRA tornou-se mais transparente, limitando-se a recompor reservas dentro do intervalo cambial definido. Isso permitiu ao mercado operar com menor volatilidade e consolidar a confiança no novo modelo monetário.

Com as variáveis macroeconômicas no lugar já observamos uma onda de investimentos estrangeiros na economia real Argentina, algo que não acontecia desde o início do governo Macri.

Figura 15. Projetos Encaminhados para o RIGI (Regime para Grandes Investimentos)

Projeto	Companhia	Valor (US\$ MM)	Propósito
Vaca Muerta Sur	YPF / PAE / Vista / Pampa / Pluspetrol / Chevron / Shell	3.000	Energia e infraestrutura
Southern Energy	PAE / Golar	2.900	LNG
Rincon	Rio Tinto	2.500	Lithium
Gualcamayo	Yamaha Gold	1.000	Ouro
Sal de Oro	Posco (Coreia do Sul)	1.000	Lithium
Linea de Alta Tensión	Central Puerto - IFC	600	Transmissão elétrica
New Steel Plant	Sidersa	300	Aço
Solar Park El Quemado	YPF Luz	220	Geração de energia
Hombre Muerto Oeste	Galan Lithium	200	Lithium
<b>Total</b>		<b>11.720</b>	

### Atividade econômica em franca recuperação estrutural

Mesmo com todo ajuste contracionista da política fiscal, a atividade já dá sinais de aquecimento. O consumo privado cresceu 4,6% no quarto trimestre de 2024, com a taxa de desemprego desacelerando para 6,9%. Apesar do aperto fiscal e monetário o choque de confiança na economia começa a se traduzir em crescimento econômico, puxado por investimento, crédito e consumo.

Figura 16. Monitor de Atividade Econômica – YoY %

	mai/24	jun/24	jul/24	ago/24	set/24	out/24	nov/24	dez/24	jan/25	fev/25	mar/25
Economic activity (EMAE)	1.4	-4.1	-0.5	-3.2	-2.6	-0.4	0.4	5.5			
Economic activity (IGA-OJF)	-2.1	-3.7	-2.5	-4.7	-2.9	0.9	-0.4	5.1	6.6		
EMAE - Industry	-15.2	-20.7	-5.4	-6.2	-6.1	-2.2	-2.1	6.7			
Employment - Industry	-1.6	-2.3	-2.6	-2.8	-2.5	-2.2	-2.1				
Car Production (ADEFA)	-27.9	-40.2	-9.8	-18.6	-12.6	0.9	-5.1	2.8	32.7	13.1	
Industrial Production (INDEC)	-15.0	-20.2	-5.5	-6.9	-6.2	-2.0	-1.6	8.7	7.1		
EMAE - Construction	-21.8	-23.3	-13.0	-16.4	-15.0	-15.0	-14.4	-7.2			
Employment - Construction	-20.4	-21.3	-20.3	-20.0	-18.4	-16.8	-15.3				
Cement dispatches (AFCEP)	-27.2	-32.8	-14.5	-26.4	-18.4	-20.0	-14.6	-5.5	8.5	7.6	
Construction Activity Index	-32.6	-35.3	-20.3	-26.5	-25.2	-24.8	-24.8	-10.2	-1.3		
EMAE - Commerce	-13.2	-19.1	-5.1	-6.9	-6.2	-1.0	-0.5	7.4			
Employment - Commerce	1.2	0.6	0.4	0.2	0.5	0.8	1.1				
SME's retail sales (CAME)	-7.3	-21.9	-15.7	-10.5	-5.2	2.9	-1.8	17.7	25.5	23.9	
Shopping center sales	-12.6	0.7	-8.3	5.6	-1.3	-8.1	3.6	16.9			
Consumer Confidence Index	0.0	-10.9	-10.2	-5.9	-10.1	-6.0	-5.2	15.6	33.1	31.1	20.3
Wages Index - Infl. Adj.	-20.3%	-19.1%	-20.1%	-14.8%		-11.3%	-6.5%	12.6%			
EMAE - Mining	7.1	4.2	5.7	6.3	7.9	7.8	7.4	7.3			

Figura 17. Variação Anual dos Empréstimos ao Setor Privado | Pesos Bi

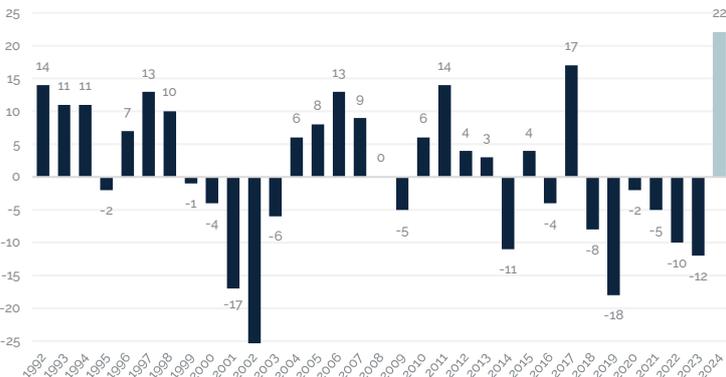
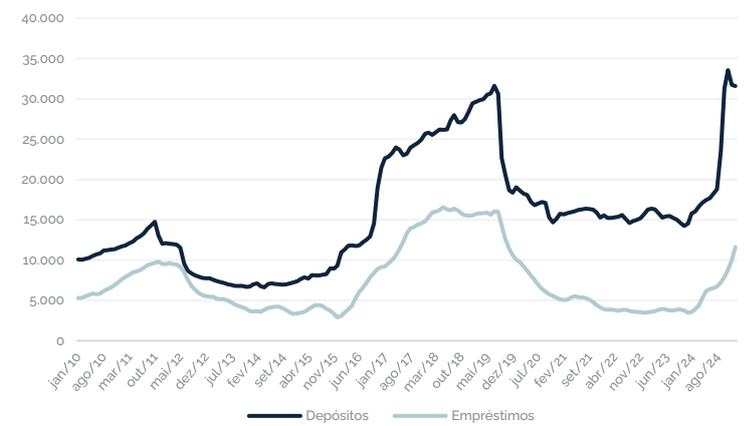


Figura 18. Depósitos e Empréstimos do Setor Privado | USD MM



O consenso de mercado já aponta para um crescimento de 5% de PIB na Argentina em 2025, um dos mais robustos no mundo.

Figura 19. Mediana das Projeções da Bloomberg para PIB de 2025 | %

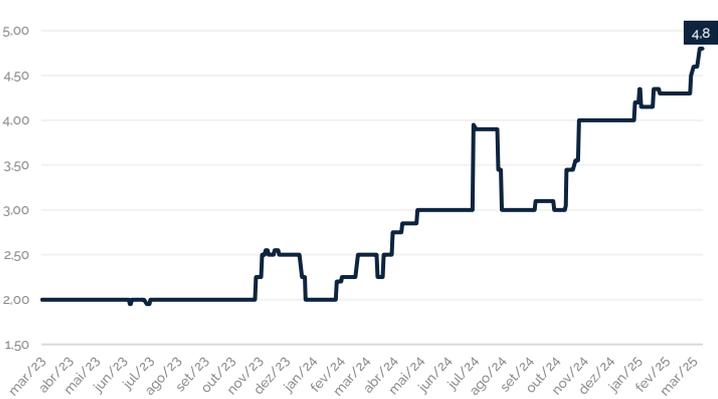


Figura 20. Mediana das Projeções do REM para o PIB de 2025 | %



## 5. Valuation e Oportunidades de Investimento

O avanço estrutural do cenário macroeconômico argentino ainda não se refletiu integralmente nos preços dos ativos. Apesar da forte recuperação recente, o mercado de ações local segue negociando com significativo desconto em relação aos seus pares regionais e históricos.

Ações descontadas frente ao ciclo anterior : Preço de valor, fundamento de crescimento. Combinação explosiva

O índice de ações argentinas ainda opera, em média, com valuations 50% abaixo dos patamares observados no período do governo Macri (2015–2017). À época, o país ensaiava uma abertura econômica, mas com fundamentos fiscais e cambiais consideravelmente mais frágeis do que os atuais. Hoje, com superávit primário consolidado, inflação em desinflação, câmbio flutuante com credibilidade e uma agenda institucional ativa, o ambiente é substancialmente mais favorável ao capital de longo prazo.

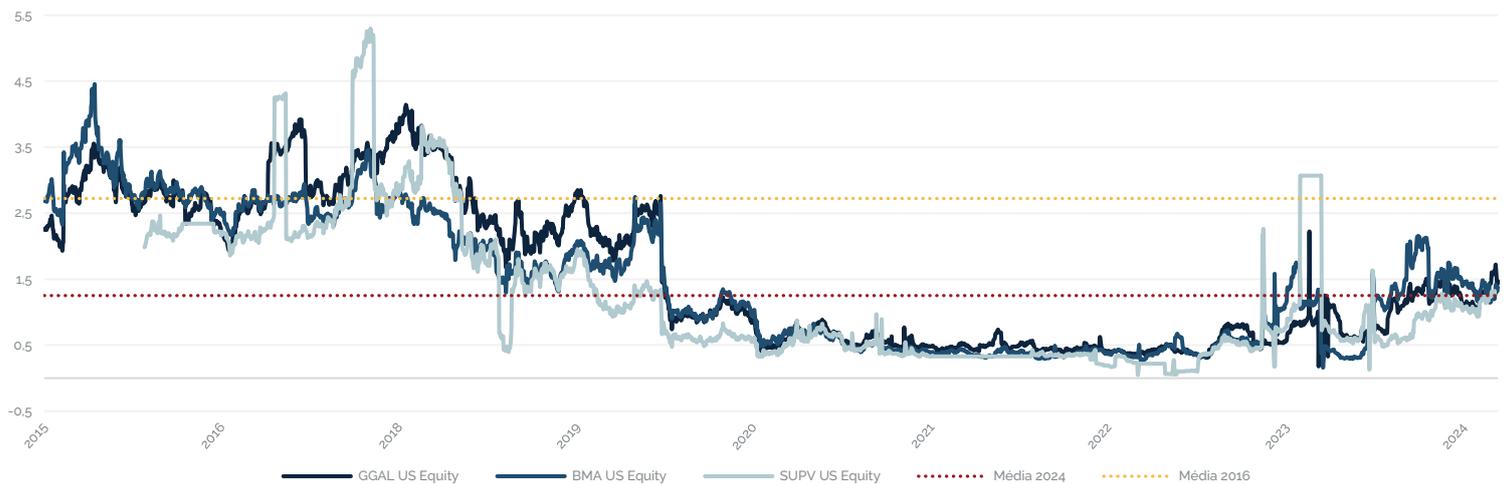
Esse descolamento entre fundamentos e preço sugere uma simetria risco-retorno altamente atrativa para os investidores que se posicionarem nesse estágio inicial do novo ciclo econômico.

**Bancos: assimetria máxima no setor financeiro**

O setor bancário argentino é um dos mais deprimidos do mundo em relação ao tamanho da economia. O estoque de crédito representa menos de 10% do PIB — patamar equivalente a 1/10 do observado em mercados emergentes comparáveis. Com a normalização do ambiente macro e a reativação do crédito privado, o potencial de crescimento desse segmento é excepcional.

Atualmente, os bancos argentinos negociam abaixo de 1,5x P/Valor Patrimonial — metade dos múltiplos registrados durante o governo Macri. Mantida a trajetória de estabilidade e reformas, esses ativos poderão ser protagonistas em uma eventual reclassificação de risco do país e na retomada de fluxo internacional para o mercado local.

Figura 21. Price to Book | 12M Forward



**Utilities e Energia: recuperação da infraestrutura e Vaca Muerta**

O setor de utilities também apresenta valuations descontados — em média, 4,2x EV/EBITDA 2025 — o que representa um desconto de aproximadamente 30% em relação ao setor no Brasil. Esse gap é ainda mais relevante considerando o atraso histórico de investimentos em infraestrutura na Argentina, o que cria uma alavancagem operacional significativa em cenários de retomada.

Já o setor de energia deve se beneficiar diretamente do desenvolvimento de Vaca Muerta, que está posicionada entre as formações de óleo e gás de xisto mais competitivas do mundo. Os papéis ligados à exploração e produção ainda negociam em linha com empresas brasileiras, apesar de carregarem um potencial de expansão de produção e receita consideravelmente superior.

Figura 22. Tabela de Múltiplos

Company	Ticker	Last Price	Mkt Cap	ADTV	P/E			EV/EBITDA		
		(Ticker Currency)	(USD MM)	(USD MM)	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
Central Puerto	CEPU US	9,8	1,467	3,6	16,6x	4,8x	5,8x	6,5x	4,5x	3,9x
Pampa Energia	PAM US	64,7	3,529	16,3	6,0x	12,2x	7,5x	5,0x	4,0x	3,1x
Edenor	EDN US	25,0	1,096	3,8	7,1x	20,7x	17,7x	12,7x	8,0x	4,1x
TGS	TGS US	23,1	3,478	5,1	21,7x	17,0x	12,6x	5,0x	4,6x	4,4x
Utilities Sector Median					9,1x	12,2x	7,5x	5,0x	4,2x	3,5x
Vista	VIST US	35,4	3,371	35,4	7,0x	6,5x	4,7x	3,8x	2,9x	2,3x
YPF	YPF US	27,5	10,755	58,5	4,3x	5,9x	5,0x	3,9x	3,3x	2,9x
Oil & Gas Sector Median					5,6x	6,2x	4,9x	3,8x	3,1x	2,6x
ByMA	BYMA AR	446,0	1,253	3,1	-	-	-	-	-	-
IRSA	IRSA US	11,6	793	1,9	-	-	-	-	-	-
Loma Negra	LOMA US	9,0	1,051	4,7	7,8x	10,1x	7,6x	7,2x	5,4x	4,3x
Company	Ticker	Last Price	Mkt Cap	ADTV	P/E			P/BV		
		(Ticker Currency)	(USD MM)	(USD MM)	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
Grupo Fin. Galicia	GGAL US	48,9	7,850	42,8	6,6x	7,7x	7,7x	1,8x	1,4x	1,2x
Banco Macro	BMA US	71,1	4,547	22,4	26,8x	9,7x	8,4x	1,5x	1,3x	1,1x
BBVA Argentina	BBAR US	15,9	3,239	10,5	12,3x	6,2x	5,8x	1,6x	1,2x	1,0x
Grupo Supervielle	SUPV US	11,6	1,056	11	11,4x	11,6x	7,4x	2,1x	1,8x	1,4x
Banking Sector Median					11,9x	8,9x	6,6x	1,8x	1,5x	1,2x

## 6. Paralelo com o Plano Real: A Janela de Valorização Histórica

O processo de estabilização macroeconômica em curso na Argentina guarda paralelos relevantes com a experiência brasileira no início do Plano Real, em 1994. Ambas as transições envolveram forte desinflação, apreciação da moeda, abertura ao capital internacional e aumento da confiança institucional — criando um ambiente fértil para valorização expressiva dos ativos financeiros.

Brasil 1994–1997: valorização superior a 500% na bolsa

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, atualmente, apresenta diversos ingredientes semelhantes: queda abrupta da inflação, superávit fiscal, regime cambial sustentável, fluxo de capital estrangeiro direcionado a investimentos produtivos e baixa base de comparação nos múltiplos de ativos.

Figura 23. Retorno Acumulado EM's Index vs Ibov | USD

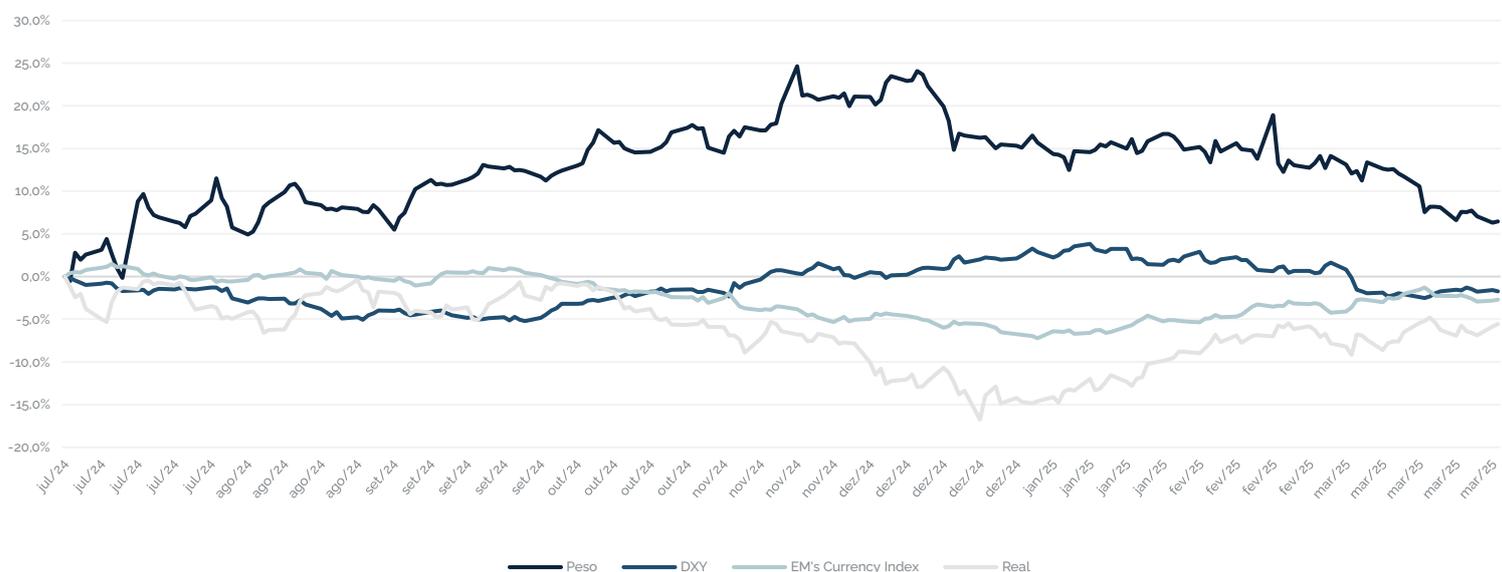


### Narrativas sobre câmbio valorizado não se sustentam

A crítica de que o peso argentino estaria excessivamente valorizado ignora a própria experiência brasileira, em que o real permaneceu apreciado acima da inflação nos anos iniciais do plano, sem comprometer a sustentabilidade macroeconômica. A valorização cambial, nesses casos, é consequência — e não causa — do sucesso no controle da inflação e da entrada de capitais.

Além disso, o atual ambiente global de dólar fraco favorece moedas de países emergentes com fundamentos em melhoria — exatamente o caso argentino.

Figura 24. Variação das Moedas Contra Peso Argentino | %



*Potencial de fluxo e acúmulo de reservas*

O Brasil acumulou reservas cambiais robustas ao longo dos cinco anos que sucederam o Plano Real, impulsionado por investimento estrangeiro direto (IED), que saltou de menos de 0,5% para mais de 5% do PIB. A Argentina pode seguir trajetória semelhante, com potencial relevante de atração de capitais nos setores de commodities, agronegócio, infraestrutura e construção civil.

Com a consolidação das reformas e a normalização dos indicadores macroeconômicos, o país deve ingressar em um ciclo de valorização sustentada dos ativos e apreciação cambial, semelhante ao observado no Brasil entre 1994 e 1999.

Figura 25. Apreciação Real do Peso x BRL 1994 | % em dias de plano econômico

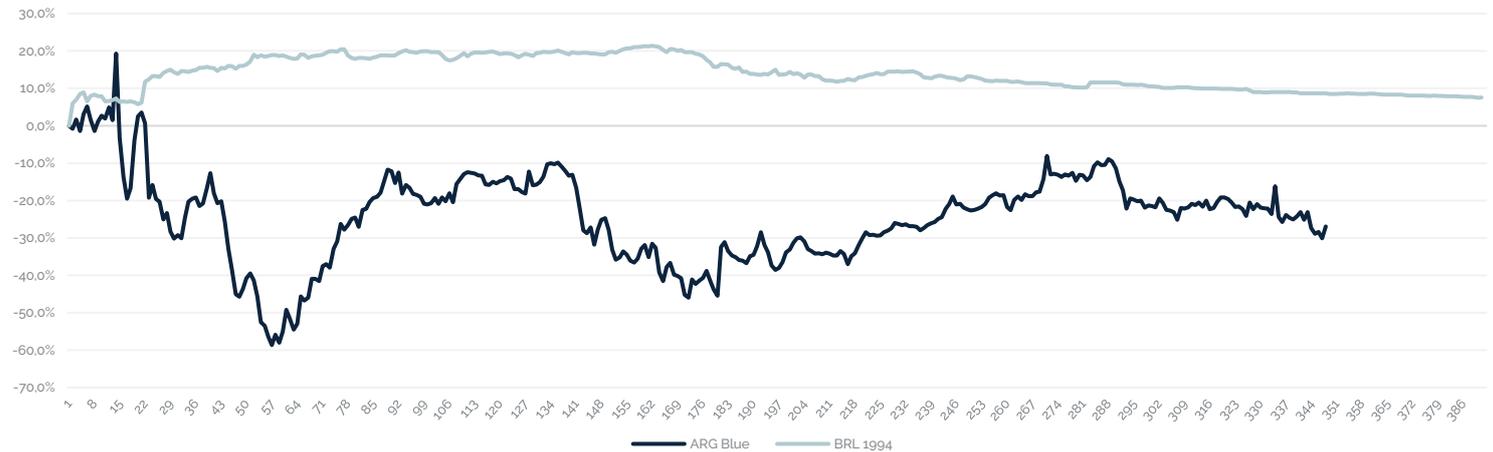


Figura 26. Variação Mensal da Inflação ao Consumidor | %

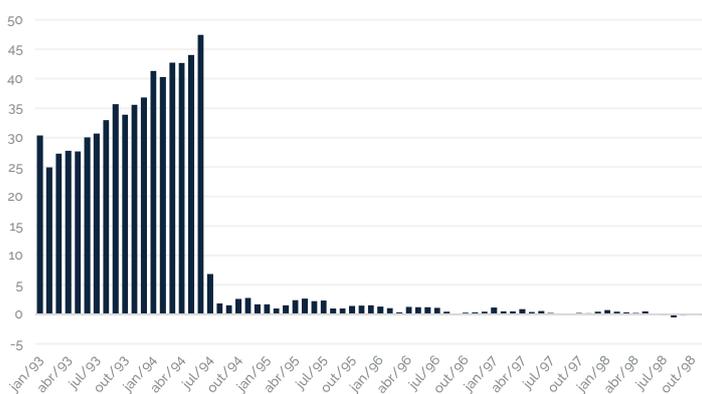
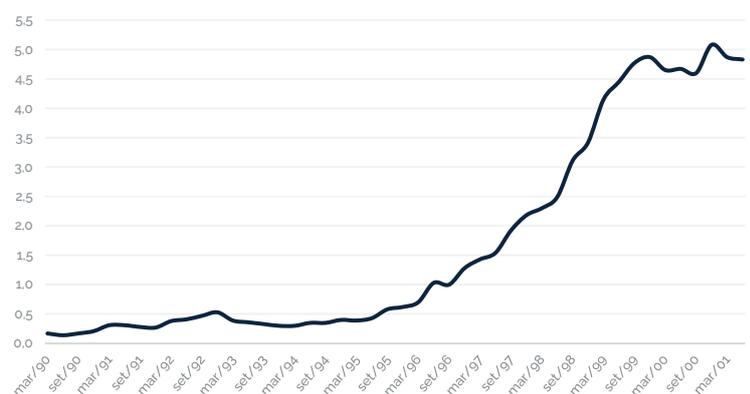


Figura 27. Investimento Estrangeiro Direto | % PIB

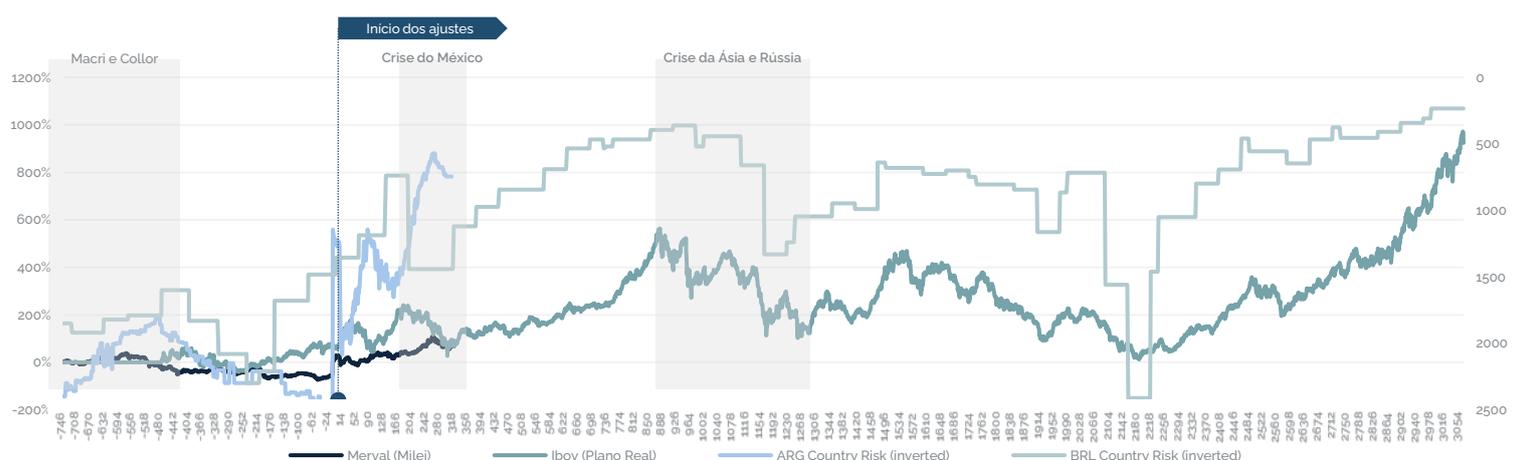


*Valorização ainda em fase inicial*

Apesar do rali recente, 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 pernas 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 28. Ibov (Plano Real) vs Merval (Milei)<sup>1</sup> | % Acumulado - USD

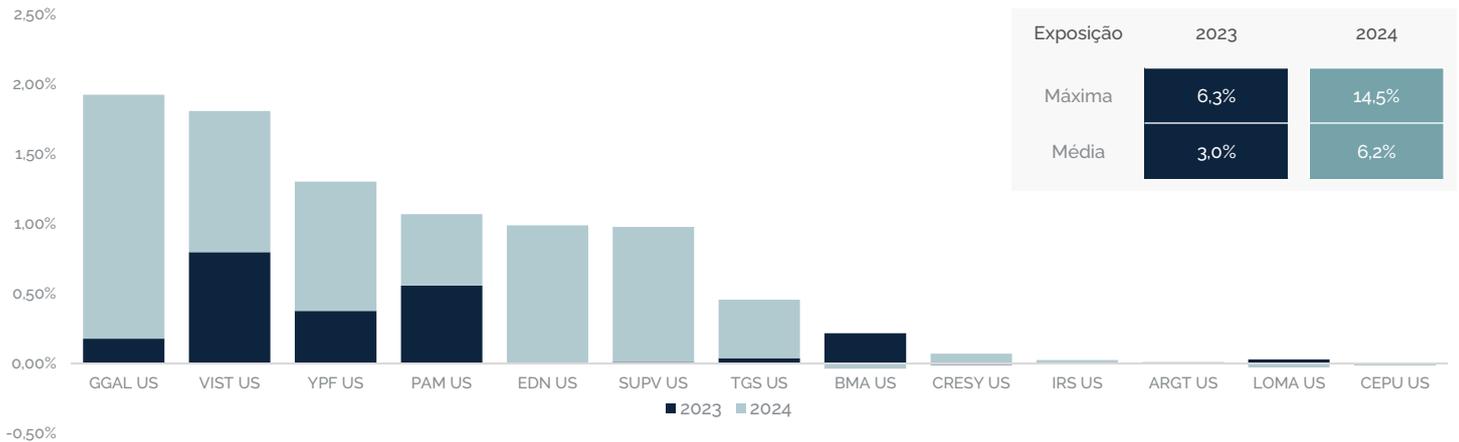


## 7. A RPS Capital e o Case Argentino

A RPS Capital acompanha de perto a economia e os mercados argentinos desde 2016. Ao longo desse período, construiu uma profunda base de conhecimento sobre os fundamentos macroeconômicos do país e estabeleceu relações estratégicas com parceiros locais. Essa presença contínua permitiu à equipe antecipar ciclos de risco e oportunidade, alocar capital de forma tática e proteger o portfólio em momentos de elevada volatilidade.

Durante o governo Macri, a RPS adotou uma postura ativa, mas cautelosa, reduzindo significativamente a exposição diante do enfraquecimento da agenda reformista. Já no biênio 2023–2024, com a emergência de um novo ciclo liderado por Javier Milei, a gestora retomou gradualmente suas alocações no país.

Figura 29. Retorno Acumulado EM's Index vs Ibov | USD



Nos últimos dois anos, a exposição média da estratégia RPS Total Return à Argentina foi de 4,6% ao ano. Essa posição contribuiu com um retorno acumulado aproximado de 9,0% para o fundo, mesmo com as oscilações significativas do mercado local. Ressaltamos que, por se tratar de um fundo com mandato macro tático e foco predominante no Brasil, a alocação em Argentina representa até 15% do risco líquido da carteira.

Esse histórico demonstra a capacidade da RPS de operar com agilidade e precisão em ambientes de grande assimetria de informação e risco, utilizando uma combinação de análise macro, setorial e política. Mais do que uma oportunidade pontual, a Argentina representa, em nossa visão, uma plataforma de retorno estrutural para os próximos anos.

## 8. Conclusão

A Argentina vive um momento de inflexão raro em sua história econômica. O ajuste promovido desde o início do governo Milei foi profundo, abrangente e eficaz. O país conseguiu reverter décadas de desequilíbrio fiscal, conter a inflação, reformar o regime cambial e restabelecer a credibilidade junto a organismos multilaterais. Esse conjunto de avanços estruturais criou um ambiente propício para a valorização dos ativos locais.

Ainda há desafios a enfrentar — como o fortalecimento institucional, o aumento das reservas líquidas e a redução da pobreza —, mas os fundamentos atuais colocam a Argentina em posição privilegiada no contexto dos mercados emergentes. O ciclo de recuperação em curso pode gerar retornos relevantes para investidores dispostos a navegar a volatilidade e identificar ativos com desconto e potencial de re-rating.

Na RPS, seguimos atentos aos desdobramentos políticos, fiscais e monetários do país. Acreditamos que o momento é de alocação seletiva, com foco em ativos de qualidade, sensíveis à recuperação da confiança doméstica e ao retorno do capital estrangeiro.

Seguimos confiantes de que a Argentina representa uma das assimetrias mais atraentes da geopolítica financeira global no curto e médio prazo.