



INFORME SEMANAL DE MERCADOS

25 DE NOVIEMBRE 2025



SJB
FINANZAS EXPERTAS

RESUMEN EJECUTIVO

- Los principales índices estadounidenses cerraron una semana negativa pese al rebote del viernes, impulsado por comentarios moderados del presidente de la Fed de Nueva York John Williams que reavivaron las expectativas de un recorte de tasas en diciembre.
- La semana pasada los bonos en dólares cerraron en baja en ByMA, atentos a la letra chica del acuerdo marco de comercio e inversión recíproca firmado entre EE.UU. y Argentina, y en un contexto en el que los inversores mantienen la expectativa que una recompra de bonos reduzca más el riesgo país, que cerró en 651 puntos básicos.
- La principal preocupación del mercado es cómo Argentina enfrentará sin inconvenientes los vencimientos que se avecinan en enero de 2026 por unos USD 4.200 M.
- El objetivo es refinanciar esos vencimientos. Pero se aguardan novedades acerca de una recompra de deuda por parte de bancos extranjeros que podría reducir la prima de riesgo a niveles que permitiría al país ingresar a los mercados voluntarios para tomar deuda.
- El BCRA por ahora no está comprando dólares para incrementar las reservas, pero sí el Tesoro aunque muy pocas cantidades. Se estima que, desde el 27 de octubre hasta el viernes 14 de noviembre, el Tesoro habría adquirido entre USD 200 M y USD 260 M (según privados).
- Morgan Stanley, tras su visita a Argentina, quedó con una visión moderadamente optimista: afirma que el Gobierno está preparando una reestructuración de deuda para aliviar los pagos en dólares en 2026-2027, y se mostró confiado en que las reservas podrían reconstruirse mediante compras dentro del esquema de bandas cambiarias.
- Los bonos en pesos ajustables por CER cerraron con mayoría de alzas.
- El índice S&P Merval manifestó la semana anterior una caída de 7,7%, valuado en dólares (al CCL), el principal índice perdió en las últimas cinco ruedas 8,8%.



PANORAMA INTERNACIONAL

- Los principales índices estadounidenses cerraron una semana negativa pese al rebote del viernes, impulsado por comentarios moderados del presidente de la Fed de Nueva York John Williams que reavivaron las expectativas de un recorte de tasas en diciembre.
- El repunte del final de la semana no alcanzó para revertir la presión que predominó tras la volatilidad generada por los resultados de NVIDIA, cuyo rally inicial se desinfló rápidamente, arrastrando al resto del segmento de megacaps.
- En conjunto, la semana dejó un escenario de corrección saludable pero significativa, dominada por expectativas cambiantes sobre la Fed y por un reajuste de valuaciones que afectó con fuerza al segmento tecnológico y a las posiciones más apalancadas al ciclo.
- Esta semana en EE.UU. será más corta por el feriado de Thanksgiving, con mercados financieros cerrados el jueves y con una jornada reducida el viernes. Continúa la publicación de datos atrasados tras el cierre del gobierno, con agencias estadísticas ajustando sus cronogramas.
- Entre los informes más relevantes se encuentran el índice de precios al productor (PPI) de septiembre, que mostraría un aumento de 0,3% tras la caída de 0,1% en agosto, con la tasa anual avanzando a 2,7% desde 2,6%.
- En Europa, los mercados seguirán de cerca los datos preliminares de inflación de las principales economías. Se espera que el IPC de Alemania caiga 0,2% mensual en noviembre, su primera baja desde enero.
- En China, la atención se centrará en los datos de utilidades industriales de octubre, así como en los datos oficiales del PMI manufacturero y no manufacturero correspondientes a noviembre.
- En Japón se publicarán la tasa de desempleo de octubre y la inflación de Tokio de noviembre (general, core y core ampliado), que funcionan como un fuerte indicador adelantado de la inflación nacional.

MERCADOS INTERNACIONALES

INDICES	Último	Var. % WTD	Var. % YTD
MERVAL (Argentina)	2.761.614,99	-7,72	9,00
IBOVESPA (Brasil)	154.770,10	-1,88	28,67
MEXBOL (México)	61.877,27	-0,72	24,97
IPSA (Chile)	9.826,58	2,33	46,45
COLPAC (Colombia)	2.033,99	-1,80	47,44
DOW JONES (USA)	46.245,41	-1,91	8,70
Nasdaq 100 (USA)	24.239,57	-3,07	15,36
S&P500 (USA)	6.602,99	-1,95	12,26
IBEX (España) *	15.821,90	-3,21	36,45

* Apertura

DIVISAS	Último	Var. % WTD	Var. % YTD
Peso Argentino (US DARS)	1424,4955	1,50	38,30
Euro (EURUSD)	1,1511	-0,94	11,19
Real (USD/BRL)	5,4028	2,01	-12,54
Yen (USD/JPY)	156,3900	1,20	-0,50
Libra Esterlina (GBP/USD)	1,3094	-0,56	4,66

COMMODITIES	Último	Var. % WTD	Var. % YTD
Oro (USD/onza)	4.076,70	-0,27	55,05
Plata (USD/onza)	49,87	-1,42	72,33
Petróleo (USD/bbl)	58,06	-3,38	-19,05
Trigo (USD/bush)	527,00	-0,05	-4,44
Maíz (USD/bush)	425,50	-1,10	-7,20
Soja (USD/bush)	1.125,00	1,10	12,70

Tasas e Indicadores Ext.	Último	Var. bps WTD	Var. bps YTD
BCE (%)	2,00	0,00	-100,00
FED (%)	4,00	0,00	-50,00
Selic (Brasil) %	15,00	0,00	275,00
Tesury 2 años (Rend.%)	3,51	-10,00	-73,80
Tesury 5 años (Rend.%)	3,62	-11,60	-77,30
Tesury 10 años (Rend.%)	4,06	-8,50	-51,40
Tesury 30 años (Rend.%)	4,72	-3,10	-6,80

El Dow Jones avanzó 1,1% en la última sesión, pero aun así acumuló una caída semanal de 1,9%, mientras que el S&P 500 retrocedió 2,0% en el período y el Nasdaq, más castigado por la toma de ganancias en tecnología, cedió 2,7%.

El comportamiento del VIX, que finalizó la semana con un repunte hasta los 23,47 puntos, refleja claramente la mayor aversión al riesgo.

A esto se sumó una caída del bitcoin (-11% semanal), lo que confirma un repliegue más amplio desde los activos especulativos.

El rendimiento de los Treasuries norteamericanos a 10 años cerró el viernes en niveles del 4,07%, su nivel más bajo desde fines de octubre, luego que aumentaron las probabilidades de recorte de tasas de la Fed el mes próximo.

El petróleo cayó 3,7% la semana pasada hasta su nivel más bajo en un mes, después que el presidente Volodymyr Zelenskiy mostrara disposición a avanzar en conversaciones de paz. El plan, elaborado por EE.UU. y Rusia, será discutido cuando Zelenskiy dialogue con el presidente Donald Trump en los próximos días.

El dólar subió 0,9%, hasta su nivel más alto desde mediados de mayo, y siendo su primera ganancia en tres semanas. El movimiento fue impulsado por un renovado tono de aversión al riesgo en acciones vinculadas a inteligencia artificial y criptomonedas.



PANORAMA LOCAL

- La principal preocupación del mercado es cómo Argentina enfrentará sin inconvenientes los vencimientos que se avecinan en enero de 2026 por unos USD 4.200 M. El objetivo es refinanciar esos vencimientos. Pero se aguardan novedades acerca de una recompra de deuda por parte de bancos extranjeros que podría reducir la prima de riesgo a niveles que permitiría al país ingresar a los mercados voluntarios para tomar deuda.
- Por otro lado, existe la posibilidad de un crédito de bancos internacionales. Pero estos establecen condiciones para ratificar la disponibilidad de fondos.
- El BCRA por ahora no está comprando dólares para incrementar las reservas, pero sí el Tesoro aunque muy pocas cantidades. Se estima que, desde el 27 de octubre hasta el viernes 14 de noviembre, el Tesoro habría adquirido entre USD 200 M y USD 260 M (según privados). Para el mercado, el margen para seguir acumulando divisas es limitado, dado que los depósitos en pesos del fisco ante el BCRA son reducidos respecto de los vencimientos que enfrenta el Tesoro.
- Privados advierten, que, si bien se están dando condiciones para un fuerte repunte del crédito en Argentina, su expansión sostenible requiere una remonetización profunda de la economía, cuyo nivel de liquidez sigue siendo todavía muy bajo. Subrayan en el mercado que el crédito al sector privado creció hasta 12% del PIB, pero aún está muy por debajo tanto de los máximos históricos (24%) como de los niveles regionales.
- Morgan Stanley, tras su visita a Argentina, quedó con una visión moderadamente optimista: afirma que el Gobierno está preparando una reestructuración de deuda para aliviar los pagos en dólares en 2026-2027, y se mostró confiado en que las reservas podrían reconstruirse mediante compras dentro del esquema de bandas cambiarias. En sus encuentros con funcionarios clave, percibió que hay capital político para avanzar con reformas laborales y tributarias en 2026. Aun así, el banco advierte que podría haber una depreciación adicional del peso de entre 10% y 15% como parte de ese ajuste cambiario.

ARGENTINA RENTA FIJA

Especie	Ticker	Fecha	Cupón (%)	Precio al 20/11/2025	Variación %		TIR (%)	Duration
		Vencimiento			WTD	YTD		
Bonar 2029	AL29	09/07/2029	1,000	68,34	0,1	-17,0	12,7%	1,61
Bonar 2030	AL30	09/07/2030	0,750	65,25	0,3	-13,5	12,3%	2,01
Bonar 2035	AL35	09/07/2035	4,125	74,67	0,2	6,7	10,8%	5,57
Bonar 2038	AE38	09/01/2038	5,000	77,01	-0,4	4,4	11,2%	4,74
Bonar 2041	AL41	09/07/2041	3,500	70,59	1,1	6,3	10,6%	5,99
Global 2029	GD29	09/07/2029	1,000	71,90	0,8	-13,7	9,1%	1,67
Global 2030	GD30	09/07/2030	0,750	68,02	-0,2	-10,5	10,1%	2,07
Global 2035	GD35	09/07/2035	4,125	75,31	-0,2	7,3	10,4%	5,60
Global 2038	GD38	09/01/2038	5,000	78,77	-0,1	5,3	10,6%	4,81
Global 2041	GD41	09/07/2041	3,500	70,40	0,2	5,9	10,4%	6,03
Global 2046	GD46	09/07/2046	4,125	69,79	-0,6	-3,7	10,2%	5,96

- La semana pasada los bonos en dólares cerraron en baja en ByMA, atentos a la letra chica del acuerdo marco de comercio e inversión recíproca firmado entre EE.UU. y Argentina.
- En un contexto en el que los inversores mantienen la expectativa que una recompra de bonos reduzca más el riesgo país, que cerró en 651 puntos básicos.

Especie	Ticker	Fecha Vencimiento	Cupón (%)	Precio al 20/11/2025	Variación %		TIR Real (%)	TIR CER (%)	Duration
BONOS LIGADOS AL CER									
Bonte 2026 CER + 2%	TX26	09/11/2026	2,000	1.130,00	2,0	-32,7	8,4%	30,29%	0,67
Bonte 2028 CER + 2.25%	TX28	09/11/2028	2,250	1.585,00	0,9	0,3	7,9%	29,76%	1,57
Discount 2033	DICP	31/12/2033	5,830	45.425,00	0,9	24,6	8,8%	30,65%	3,20
Par 2038	PARP	31/12/2038	1,770	27.150,00	1,3	25,5	9,2%	31,10%	6,88
Quasipar 2045	CUAP	31/12/2045	3,310	34.980,00	4,4	25,6	9,2%	31,12%	9,74
BONOS A TASA BADLAR									
DEUDA BDC28/d	BDC28	BDC28	43,120	118,50	2,5	11,8	-	33,42%	0,24
BONOS A TASA FIJA									
BONAR TO26/d	TO26	TO26	15.500	89.50	0.1	5.5	-	31.04%	0.74

- Las LECAP acumularon en las últimas cinco ruedas una suba de 0,6% en promedio, donde sobresalieron las subas de las letras S30A6 y S27F6. Los BONCAP también se manifestaron mixtos, donde se destacaron al alza los bonos T13F6 y T15D5, y sobresalió la baja del T15E7. Los bonos DUALES subieron en promedio 0,4%.
- Los bonos en pesos ajustables por CER cerraron con mayoría de alzas: el TZX27 subió 1,5%, el TX28 +1,5%, el TZX26 +1%, el TX26 +0,9%, el DICP +0,8%, y el TZXM7 +0,7%, entre los más importantes. Sólo cayó el TZX28 (-0,2%).
- El Tesoro enfrenta vencimientos por ARS 14.500 Bn y mañana intentará renovar la totalidad de esa cantidad a través de una nueva licitación en la que ofrece un amplio menú de activos en pesos y en dólares. Pero como cuenta con depósitos por unos ARS 4.500 Bn (según la prensa), la Secretaría de Finanzas tendrá un rollover de ARS 10.000 Bn.

ARGENTINA RENTA VARIABLE

MERVAL	Último	Var. % WTD	Var. % YTD
Aluar	1.019,00	-9,18	15,16
Bolsas y Mercados Argentinos	284,25	-2,15	26,00
Cablevision Holding	7.320,00	0,41	5,02
Central Puerto	2.168,00	-4,07	28,37
Sociedad Comercial del Plata	67,30	-15,35	-38,53
Cresud	1.708,00	-2,51	24,17
Edenor	2.350,00	-2,25	-7,66
BBVA Banco Francés	7.365,00	-6,12	-1,68
Grupo Financiero Galicia	7.240,00	-7,77	0,07
Grupo Financiero Valores	454,25	1,01	2,50
Grupo Supervielle	3.085,00	-10,97	-12,48
Holcim Argentina	1.910,00	1,60	-11,78
Banco Macro	11.470,00	-6,75	2,33
Pampa Energía	5.255,00	-2,14	26,32
Telecom Argentina	3.555,00	-3,64	16,21
Ternium Argentina	800,00	-3,50	-10,41
Transportadora de Gas del Sur	9.055,00	-1,68	34,10
Transportadora de Gas del Norte	4.390,00	1,39	23,60
Transener	3.430,00	-0,80	43,14
YPF	55.425,00	-4,40	9,64

- El índice S&P Merval manifestó la semana anterior una caída de 7,7%, valuado en dólares (al CCL), el principal índice perdió en las últimas cinco ruedas 8,8%.
- En ByMA, las acciones que más cayeron la semana pasada fueron las de: Sociedad Comercial del Plata (COME)-18%, Grupo Supervielle (SUPV) -16,6%, Grupo Financiero Galicia (GGAL) -11,6%, BBVA Argentina (BBAR) -10,4%, y Metrogas (METR) -10,3%, entre las más importantes. Banco de Valores (VALO) fue la única acción que cerró en alza (subió 1,8%).
- Mientras en Argentina no hubo actividad bursátil, en Nueva York las ADRs de acciones argentinas terminaron el lunes con mayoría de alzas: Bioceres (BIOX) +4%, MercadoLibre (MELI) +2,9%, Adecoagro (AGRO) +2,7%, Edenor (EDN) +2,7%, Corporación América (CAAP) +1,6%, y Grupo Financiero Galicia (GGAL) +1,4%, entre las más importantes.
- La semana pasada, las ADRs mostraron importantes caídas: Grupo Supervielle (SUPV) -16,6%, Grupo Financiero Galicia (GGAL) -12,6%, Bioceres (BIOX) -11,3%, BBVA Argentina (BBAR) -10,4%, y Telecom Argentina (TEO) -9,7%, entre otras. Sólo cerró en alza la acción de Globant, que ganó 3%.
- **A3 MERCADOS** reportó en el 1ºT26 (año fiscal) una ganancia neta de ARS 22.099 M, que se compara con la pérdida de -ARS 1.026 M. Los ingresos por servicios y financieros alcanzaron los ARS 52.893 M en el 1ºT26 vs. los ARS 19.689 M del mismo período del año pasado.
- **HOLCIM ARGENTINA (HARG)** reportó en el 3ºT25 una pérdida neta de -ARS 20.346 M, que se compara con la ganancia neta del 3ºT24 de ARS 7.022 M. Los ingresos por ventas alcanzaron los ARS 125.548 M en el 3ºT25 vs. los ARS 132.936 M del mismo período del año anterior (-5,6% YoY).

ARGENTINA RENTA VARIABLE

- **MIRGOR (MIRG)** abonó la cuota 4 de 4 del dividendo en efectivo de ARS 1.000 M. equivalente a ARS 5,555 por acción.
- **MOLINOS RÍO DE LA PLATA (MOLI)** reportó en los primeros nueve meses de 2025 una pérdida neta de -ARS 37.403 M, afectada por la caída de las ventas, la retracción del consumo interno y el atraso de precios frente a la inflación. Los ingresos de actividades ordinarias totalizaron ARS 696.752 M, mostrando una caída de 22% vs. los ARS 892.800 M del mismo período de 2024, reflejo del retroceso en volúmenes y del menor ritmo de actualización de precios.
- **TELECOM ARGENTINA (TECO2)** abonará el próximo 25 de noviembre un dividendo en efectivo de ARS 29.359,18 M, equivalente a ARS 13,63205 por acción o 1363,205% del capital social de VN ARS 2.153,7 M.
- **YPF (YPFD)** anunció la obtención de un crédito de facilidad sindicada de prefinanciación de exportaciones por un monto total de USD 700 M, con un plazo de tres años, marcando un hito histórico al constituirse como la primera operación de Prefinanciación de Exportaciones Sindicada Cross-Border en Argentina y en dólares. Un préstamo sindicado es una forma de financiamiento en la que varios bancos se unen para otorgar un único crédito de gran magnitud a una empresa, un gobierno o un proyecto estratégico.
- Hoy reporta sus resultados del 3ºT25 BBAR, GGAL y SUPV, y mañana presentará su balance BMA.

Juan M Frencia

Head of research

jmfrenia@sjb.com.ar

Research SJB Finanzas Expertas

Marcos Ayende

Analista Semi Senior

mayende@sjb.com.ar

Research SJB Finanzas Expertas

Nicolas Flores

Analista Junior

nflores@sjb.com.ar

Research SJB Finanzas Expertas

DISCLAIMER: Este material es información privada para aquellos a los cuales se les ha remitido. Las estimaciones contenidas en él están realizadas en base a información conocida a su fecha de emisión, y podrían variar si se modificaran las circunstancias que han sido tenidas en cuenta para su elaboración. Los contenidos de este documento se basan en información disponible al público y que ha sido obtenida de fuentes consideradas confiables. No obstante, tal información no ha sido verificada en forma independiente por SJB y, en consecuencia, no puede proveerse una garantía ni expresa, ni implícita, respecto de su precisión o integridad. Este reporte no tiene el carácter de asesoramiento o recomendación para seguir alguna acción específica. Las personas involucradas en la elaboración de este reporte pueden invertir o negociar los títulos aquí referidos. Ningún destinatario de este documento podrá distribuir o reproducir el presente material o alguna de sus partes sin el previo consentimiento escrito de SJB.

Todos los términos aquí utilizados deben ser considerados de acuerdo a las leyes argentinas.

SJB S.A.: Agente de Liquidación y Compensación y Agente de Negociación Propio – Registro CNV N° 342. Agente Colocador y Distribuidor Integral de Fondos Comunes de Inversión – Registro CNV N° 11.



www.sjb.com.ar



264 420 3373



info@sjb.com.ar



+54 9 264 552 6666



[/sjbfinanzasexpertas](https://www.linkedin.com/company/sjbfinanzasexpertas)