



INFORME SEMANAL DE MERCADOS

01 DE DICIEMBRE 2025



SJB
FINANZAS EXPERTAS

RESUMEN EJECUTIVO

- Los principales índices estadounidenses cerraron la semana con avances sólidos, extendiendo el rebote iniciado tras los comentarios más dovish de funcionarios de la Reserva Federal (Fed).
- Los bonos en dólares mostraron la semana pasada precios dispares, en un contexto en el que los inversores mantienen la mirada puesta en cómo Argentina reforzará sus reservas en forma genuina para hacer frente a los compromisos de todo 2026, y en cómo se desarrollará la economía doméstica ese año.
- El riesgo país medido por el EMBIGD se ubicó el viernes en los 648 puntos básicos, disminuyendo en la semana 3 unidades (-0,5%). En noviembre, el riesgo país se redujo 9 unidades (-1,4%).
- Más allá del triunfo de Milei en las elecciones de medio término del pasado mes de octubre, y a la baja de tasas implementada recientemente, el tipo de cambio continúa transitando muy cerca del techo de la banda de flotación y los dólares financieros se mueven por encima. Esto limita de alguna manera al BCRA para comprar divisas.
- Según privados, a pesar que el Gobierno redujo la exposición del sector privado al dólar oficial y desarmó futuros y deuda dollar linked, la acumulación de reservas del último mes fue mínima en un contexto en el que ingresaron más de USD 4.200 M por emisiones provinciales y corporativas, un flujo que no será recurrente.
- JP Morgan anticipa que 2026 será un año clave para consolidar la estabilización económica en Argentina, apoyado en la continuidad del ajuste fiscal, la recuperación de la actividad y un renovado respaldo político tras el triunfo oficialista en las elecciones de medio término.
- Los bonos en pesos ajustables por CER cerraron la semana con precios mixtos.
- El índice S&P Merval subió la semana anterior un 9,6%. En el mes de noviembre, manifestó una ligera ganancia de 0,8%.



PANORAMA INTERNACIONAL

- Los principales índices estadounidenses cerraron la semana con avances sólidos, extendiendo el rebote iniciado tras los comentarios más dovish de funcionarios de la Reserva Federal (Fed).
- El Nasdaq Composite acumuló una suba semanal de 4,9%, impulsado por la recuperación en megacaps tecnológicas luego de varios días de corrección. Sin embargo, en el balance mensual, el índice tecnológico retrocedió -2,5%, cortando una racha de siete meses consecutivos al alza, afectado por dudas sobre la sostenibilidad de los márgenes en empresas asociadas a la IA.
- El cambio de tono del mercado responde a las declaraciones de John Williams, presidente de la Fed de Nueva York, quien señaló que aún existe margen para un ajuste adicional de corto plazo en la tasa de referencia.
- Los mercados interpretaron este mensaje como la confirmación de un ciclo de tres recortes consecutivos (septiembre, octubre y uno más en diciembre), reforzando la idea de que la política monetaria volverá a territorio neutral durante el 1T26.
- Esta semana en EE.UU., los mercados centrarán la atención en una nueva serie de indicadores económicos, incluidos varios reportes retrasados. Se espera que el informe de PCE de septiembre muestre un aumento de 2,8% YoY en el índice de precios PCE, su ritmo más rápido desde abril de 2024, y un avance de 0,3% MoM. El PCE subyacente probablemente se mantenga estable en 2,9% YoY y 0,2% MoM. El gasto personal habría aumentado 0,4%, desacelerándose desde el incremento de 0,6% de agosto, mientras que el ingreso personal probablemente se mantuvo en un crecimiento de 0,4%.
- Se espera que el ISM manufacturero muestre que la actividad fabril permaneció en contracción en noviembre, mientras que el PMI de servicios reflejaría una ligera desaceleración.

MERCADOS INTERNACIONALES

INDICES	Último	Var. % WTD	Var. % YTD
MERVAL (Argentina)	3.026.469,38	6,17	19,45
IBOVESPA (Brasil)	159.072,13	#DIV/0!	32,25
MEXBOL (México)	63.596,78	3,12	28,44
IPSA (Chile)	10.128,58	3,33	50,95
COLPAC (Colombia)	2.073,28	2,17	50,28
DOW JONES (USA)	47.716,42	4,29	12,16
Nasdaq 100 (USA)	25.434,89	5,74	21,05
S&P500 (USA)	6.849,09	4,75	16,45
IBEX (España) *	16.371,60	2,39	41,20

* Apertura

DIVISAS	Último	Var. % WTD	Var. % YTD
Peso Argentino (US DARS)	1449,0000	1,76	40,68
Euro (EURUSD)	1,1595	0,59	12,00
Real (USDBRL)	5,3363	0,07	-13,62
Yen (USDJPY)	156,1500	-0,83	-0,66
Libra Esterlina (GBPUSD)	1,3236	1,27	5,79

COMMODITIES	Último	Var. % WTD	Var. % YTD
Oro (USD/onza)	4.218,30	3,99	60,44
Plata (USD/onza)	56,45	12,34	95,04
Petróleo (USD/bbl)	58,55	-1,00	-18,36
Trigo (USD/bush)	531,00	0,76	-3,72
Maíz (USD/bush)	435,50	2,11	-5,02
Soja (USD/bush)	1.137,75	1,36	13,97

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.%)	3,49	-6,70	-76,10
Tesury 5 años (Rend.%)	3,60	-7,50	-79,30
Tesury 10 años (Rend.%)	4,02	-8,50	-55,80
Tesury 30 años (Rend.%)	4,67	-6,10	-11,20

Los principales índices estadounidenses cerraron la semana con avances sólidos, extendiendo el rebote iniciado tras los comentarios más dovish de funcionarios de la Reserva Federal (Fed).

El S&P 500 cerró la semana con un fuerte avance de +3,7%, reflejando una mejora en el apetito por riesgo tras la creciente convicción que la Fed recortará tasas en diciembre, con probabilidades que ya oscilan entre el 80% y 85% según el mercado. El Dow Jones ganó un sólido +3,2% semanal, apoyado en la rotación hacia sectores defensivos y de valor.

El rendimiento de los Treasuries norteamericanos a 10 años cerró el viernes en niveles del 4,02%, alejándose de los mínimos de octubre alcanzados a comienzos de la semana pasada.

El petróleo subió 2,4% la semana pasada pero cayó 1,7% en noviembre siendo su cuarta caída mensual consecutiva, la racha más prolongada en más de dos años, presionados por preocupaciones de exceso de oferta.

El dólar cerró estable y subió 2,2% en noviembre, al tiempo que la libra esterlina subió 1,1% la semana pasada, su mayor avance desde comienzos de agosto, luego de la reacción de los mercados al nuevo presupuesto del gobierno.



PANORAMA LOCAL

- A pesar de la preocupación sobre las reservas, se espera un año 2026 positivo para la economía local. JP Morgan, UBS y The Economist ven a 2026 como un año en el que Argentina tiene la oportunidad de consolidar la recuperación económica, apoyado por la disciplina fiscal y monetaria, y reformas estructurales.
- Más allá del triunfo de Milei en las elecciones de medio término del pasado mes de octubre, y a la baja de tasas implementada recientemente, el tipo de cambio continúa transitando muy cerca del techo de la banda de flotación y los dólares financieros se mueven por encima. Esto limita de alguna manera al BCRA para comprar divisas.
- Según privados, a pesar que el Gobierno redujo la exposición del sector privado al dólar oficial y desarmó futuros y deuda dollar linked, la acumulación de reservas del último mes fue mínima en un contexto en el que ingresaron más de USD 4.200 M por emisiones provinciales y corporativas, un flujo que no será recurrente.
- JP Morgan proyecta que 2026 será el año de consolidación económica para Argentina, impulsado por la continuidad del ajuste fiscal, la recuperación de la actividad y un mayor respaldo político tras las elecciones de medio término.
- El banco espera avances en reformas laborales y tributarias en el 1ºT26, lo que reforzaría la confianza y habilitaría una aceleración del crecimiento. Su escenario base prevé para 2026: PIB +3,4%, inflación 17% interanual en diciembre, política fiscal y monetaria estricta y tipo de cambio con bajo pass-through.
- En el frente externo, anticipa un déficit moderado en cuenta corriente, pero señala que Argentina podría acumular USD 5.000 millones en reservas si se concretan mayores flujos de capital, nuevas inversiones y acceso a mercados internacionales en la segunda mitad del año.
- Por otro lado, el banco UBS considera que Argentina entrará en 2026 con una posición política fortalecida y un entorno macroeconómico más estable, respaldado por el triunfo electoral de Milei y una cooperación más fluida con Estados Unidos. El banco espera que el Gobierno avance en una segunda fase de reformas –fiscales, laborales y de desregulación– que, aunque puedan sufrir cierta moderación, deberían aprobarse gracias a una mayor gobernabilidad.

ARGENTINA RENTA FIJA

Especie	Ticker	Fecha	Cupón (%)	Precio al 28/11/2025	Variación %		TIR (%)	Duration
		Vencimiento			WTD	YTD		
Bonar 2029	AL29	09/07/2029	1,000	68,00	-0,5	-17,4	13,0%	1,58
Bonar 2030	AL30	09/07/2030	0,750	64,82	-0,7	-14,0	12,5%	1,98
Bonar 2035	AL35	09/07/2035	4,125	74,59	-0,1	6,6	10,9%	5,55
Bonar 2038	AE38	09/01/2038	5,000	77,33	0,4	4,8	11,4%	4,71
Bonar 2041	AL41	09/07/2041	3,500	70,00	-0,8	5,4	10,7%	5,95
Global 2029	GD29	09/07/2029	1,000	71,87	0,0	-13,7	9,1%	1,66
Global 2030	GD30	09/07/2030	0,750	67,98	-0,1	-10,6	10,0%	2,05
Global 2035	GD35	09/07/2035	4,125	75,20	-0,1	7,1	10,5%	5,58
Global 2038	GD38	09/01/2038	5,000	78,84	0,1	5,4	10,7%	4,79
Global 2041	GD41	09/07/2041	3,500	70,70	0,4	6,3	10,4%	6,00
Global 2046	GD46	09/07/2046	4,125	70,46	1,0	-2,8	10,2%	5,93

- Los bonos en dólares mostraron la semana pasada precios dispares, en un contexto en el que los inversores mantienen la mirada puesta en cómo Argentina reforzará sus reservas en forma genuina para hacer frente a los compromisos de todo 2026, y en cómo se desarrollará la economía doméstica ese año.
- El riesgo país medido por el EMBIGD se ubicó el viernes en los 648 puntos básicos, disminuyendo en la semana 3 unidades (-0,5%). En noviembre, el riesgo país se redujo 9 unidades (-1,4%).

Especie	Ticker	Fecha Vencimiento	Cupón (%)	Precio al 28/11/2025	Variación % WTD YTD		TIR Real (%)	TIR CER (%)	Duration
BONOS LLIGADOS AL CER									
Bonte 2026 CER + 2%	TX26	09/11/2026	2,000	1.117,00	-1,2	-33,4	9,3%	31,23%	0,65
Bonte 2028 CER + 2.25%	TX28	09/11/2028	2,250	1.591,00	0,4	0,6	9,5%	31,39%	1,54
Discount 2033	DICP	31/12/2033	5,830	45.050,00	-0,8	23,6	9,1%	30,98%	3,16
Par 2038	PARP	31/12/2038	1,770	27.400,00	0,9	26,7	9,4%	31,28%	6,84
Cuasi-par 2045	CUAP	31/12/2045	3,310	34.660,00	-0,9	24,5	9,2%	31,13%	9,72
BONOS A TASA BADLAR									
DEUDA BDC28/d	BDC28	BDC28	43,120	110,95	-6,4	4,7	-	30,94%	0,23
BONOS A TASA FIJA									
BONARTO26/d	TO26	TO26	15,500	90,48	1,1	6,7	-	31,60%	0,72

- Las LECAP mostraron en las últimas cuatro ruedas precios mixtos, mientras que en noviembre perdieron en promedio 0,7%. Los BONCAP mostraron la semana pasada una suba de 0,6% en promedio, en tanto en noviembre ganaron 1,9% en promedio. Los bonos DUALES subieron en la última semana 0,5% en promedio, y en noviembre manifestaron un alza promedio de 3,9%.
- En noviembre, los BONCER manifestaron mayoría de subas, donde se destacaron: el CUAP +8,9%, el PARP +7,4%, el TZX27 +3,9%, el TZX26 +3,9%, y el TZXD6 +3,6%, entre otros.
- El Tesoro captó ARS 13,99 billones en la última licitación de noviembre, renovando el 96,48% de los vencimientos y convalidando tasas alineadas con lo esperado (32%-37%), apenas por encima del secundario, en un contexto donde el BCRA había bajado la tasa de simultáneas al 20% y flexibilizado encajes para atraer demanda. La colocación se concentró en LECAP, BONCAP y CER, con reaperturas destacadas del T13F6 (TIREA 37,55%), T30A7 (34,7%), S30A6 (35,16%) y S30O6 (34,27%), además de una nueva TAMAR (LETAM) al 4%. En instrumentos CER se reabrió el TZXO6 (7,79%), se emitió la nueva LECER X29Y6 (7,34%) y el BONCER TZXA7 (7,77%), mientras que en dólar linked se reabrió la D30A6 por USD 317 millones (3,52%).

ARGENTINA RENTA VARIABLE

MERVAL	Último	Var. % WTD	Var. % YTD
Aluar	1.045,00	2,55	18,09
Bolsas y Mercados Argentinos	299,50	5,36	32,76
Cablevision Holding	8.130,00	11,07	16,64
Central Puerto	2.434,00	12,27	44,12
Sociedad Comercial del Plata	74,30	10,40	-32,14
Cresud	1.801,00	5,44	30,93
Edenor	2.570,00	9,36	0,98
BBVA Banco Francés	8.195,00	11,27	9,40
Grupo Financiero Galicia	7.940,00	9,67	9,74
Grupo Financiero Valores	532,00	17,12	20,04
Grupo Supervielle	3.392,50	9,97	-3,75
Holcim Argentina	2.055,00	7,59	-5,08
Banco Macro	13.170,00	15,39	18,08
Pampa Energía	5.400,00	2,76	29,81
Telecom Argentina	3.725,00	4,78	21,77
Ternium Argentina	805,00	0,63	-9,85
Transportadora de Gas del Sur	9.185,00	1,44	36,03
Transportadora de Gas del Norte	4.505,00	2,62	26,84
Transener	3.530,00	2,92	47,31
YPF	56.150,00	1,31	11,08

- El índice S&P Merval subió la semana anterior un 9,6%. En el mes de noviembre, manifestó una ligera ganancia de 0,8%. Valuado en dólares (al CCL), el índice líder ganó durante la semana pasada 12,2% y en noviembre subió 1,9%.
- Las acciones que mejor performance tuvieron la semana pasada fueron las de: Grupo Supervielle (SUPV) +17,6%, Banco Macro (BMA) +16,9%, BBVA Argentina (BBAR) +16,6%, Central Puerto (CEPU) +15,6%, Banco de Valores (VALO) +15,6%, y Edenor (EDN) +14,1%, entre las más importantes. No se registraron caídas en el panel líder durante la semana.
- En noviembre, las acciones que más subieron fueron las de: Sociedad Comercial del Plata (COME) +28,7%, Transener (TRAN) +20,1%, Banco de Valores (VALO) +19,8%, Loma Negra (LOMA) +12,9%, Telecom Argentina (TECO2) +10,6%, y Ternium Argentina (TXAR) +10,4%, entre otras.
- Sin embargo, cayeron en el mes: Grupo Financiero Galicia (GGAL) -10,2%, Grupo Supervielle (SUPV) -9,7%, Banco Macro (BMA) -3,4%, Transportadora de Gas del Sur (TGSU2) -2,3%, Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA) -1,8%, y BBVA Argentina (BBAR) -1,5%.
- En la plaza de Nueva York, los ADRs de acciones argentinas manifestaron la semana anterior mayoría de alzas: Edenor (EDN) +16,9%, Grupo Supervielle (SUPV) +16,8%, Grupo Financiero Galicia (GGAL) +16,1%, Central Puerto (CEPU) +15,5%, Bioceres (BIOX) +15,4%, y BBVA Argentina (BBAR) +15,1%, entre las más importantes.
- Durante el mes de noviembre, sobresalieron al alza: Telecom Argentina (TEO) +15,2%, Corporación América (CAAP) +14,4%, Loma Negra (LOMA) +13,8%, IRSA (IRS) +9,4%, Pampa Energía (PAM) +5,7%, y Cresud (CRESY) +5,3%, entre otras. Terminaron el mes en baja: Bioceres (BIOX) -15,3%, MercadoLibre (MELI) -11%, Grupo Supervielle (SUPV) -9,5%, Grupo Financiero Galicia (GGAL) -9,2%, Banco Macro (BMA) -4,8%, y BBVA Argentina (BBAR) -2,9%.

ARGENTINA RENTA VARIABLE

- **BANCO MACRO (BMA)** reportó en el 3ºT25 una pérdida neta de -ARS 33.065 M, que se compara con la ganancia neta del mismo período de 2024 de ARS 120.322 M. Esto representó una caída en los resultados de 121% QoQ y de -127% YoY. La baja en sus resultados se explica por: i) un mayor cargo por incobrabilidad, ii) mayores gastos de administración (aumento en indemnizaciones y gratificaciones), iii) un menor resultado por títulos públicos y iv) un menor resultado neto por comisiones. Aunque todo eso contrarrestado parcialmente por: un incremento de otros ingresos operativos, una menor pérdida por posición monetaria neta (menor nivel de inflación) y por el descenso del impuesto a las ganancias. El resultado operativo en el 3ºT25 alcanzó los ARS 164.368 M vs. los ARS 531.941 M del 3ºT24 (-65% QoQ, -69% YoY).
- **BBVA ARGENTINA (BBAR)** reportó en el 3ºT25 una ganancia neta ajustada por inflación de ARS 38.071 M, que se compara con la utilidad neta del 3ºT24 de ARS 130.719 M (-39,7% QoQ, -70,9% YoY). El ROE en el 3ºT25 fue de 4,7% mientras que el ROA alcanzó el 0,7%. El banco tuvo menores resultados por intereses por suba de tasas, compensado por un excelente comportamiento en comisiones. El resultado por intereses en el 3ºT25 alcanzó los ARS 585.469 M (-6,6% QoQ, -3,5% YoY), afectado por suba de tasas. En tanto, el resultado por comisiones fue de ARS 137.081 M (+37,5% QoQ, +46,3% YoY). El ingreso operativo neto en el 3ºT25 fue de ARS 663.718 M (-7,9% QoQ, -17,5% YoY). El resultado operativo en el tercer trimestre alcanzó los ARS 169.089 M vs. los ARS 387.411 M del 3ºT24 (-18,9% QoQ, -56,4% YoY).
- **GRUPO FINANCIERO GALICIA (GGAL)** reportó en el 3ºT25 una pérdida neta de -ARS 87.716 M, que se compara con la utilidad neta del mismo período del año pasado de ARS 221.288 M (-148% QoQ, -140% YoY). Esta pérdida representó un ROE de -4,7% y un ROA de -0,8%. El resultado se explica, principalmente, por la pérdida proveniente de la participación en Galicia -ARS 103.894 M, Galicia Seguros -ARS 12.481 M y Naranja X -ARS 6.318 M, parcialmente compensado por la ganancia generada por Fondos Fima ARS 24.708 M. El ingreso operativo neto alcanzó en el 3ºT25 los ARS 1.236 Bn vs. los ARS 1.611,4 Bn del mismo trimestre de 2024 (-23% QoQ, -23% YoY). El resultado operativo en el 3ºT25 fue de ARS 112.007 M, cayendo un 87% respecto al mismo período del año anterior.
- **BANCO HIPOTECARIO (BHIP)** reportó en el 3ºT25 una pérdida neta de -ARS 18.297,3 M, comparado la ganancia neta obtenida en el 3ºT24 de ARS 18.482,3 M. El ROA trimestral anualizado fue de -1,9% en el 3ºT25 mientras que el ROE trimestral anualizado fue de -13,3%. El ingreso operativo neto del 3ºT25 fue de ARS 84.550 M, un 32,0% menor respecto al trimestre anterior y un 51,2% menor en relación al 3ºT24. El resultado operativo del trimestre alcanzó los -ARS 7.629,4 M, comparado con los ARS 73.279 M de igual trimestre del ejercicio anterior (-120,2% QoQ, -110,4% YoY).

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)