

# INFORME SEMANAL DE MERCADOS

15 DE DICIEMBRE 2025

SJB  
FINANZAS EXPERTAS

## RESUMEN EJECUTIVO

- La renta variable estadounidense cerró la semana con un marcado sesgo defensivo y una rotación fuera del sector tecnológico.
- Los bonos en dólares mostraron en ByMA precios dispares la semana pasada, después de la primera colocación de deuda soberana en moneda extranjera tras ocho años, la cual resultó positiva debido al interés de los inversores, pero que arrojó dudas por la tasa de retorno mayor a la esperada.
- La prima de riesgo se mantiene por encima de los 600 puntos básicos (cerró la semana en 624 bps). El mercado espera que el riesgo país tenga un descenso hacia la zona de los 300 o 400 bps, para que Argentina ingrese a los mercados voluntarios.
- El Gobierno terminó colocando el nuevo Bono del Tesoro Nacional en dólares con cupón de 6,5% con vencimiento el 30 de noviembre de 2029 (AN29) por un monto nominal de USD 1.000 M (valor efectivo adjudicado de USD 910 M) con un rendimiento anual de 9,26%, ligeramente por encima de la que esperaba el equipo económico.
- JP Morgan considera que la reciente colocación del Bonar 2029N, emitido bajo ley local y con un rendimiento del 9,26%, representa un primer paso concreto de la Argentina para recuperar el acceso a los mercados.
- Argentina el próximo año enfrenta vencimientos de deuda importantes. De la deuda en moneda extranjera, el Gobierno deberá pagar un total en 2026 de USD 18,3 Bn, de los cuales unos USD 8,4 Bn corresponden a pagos de los Bonares y Globales a bonistas, USD 4,4 Bn son pagos al FMI, y otros USD 4,7 Bn a organismos multilaterales y bilaterales.
- Los bonos en pesos ajustables por CER cerraron con ganancias en las últimas cuatro ruedas, tras conocerse el dato de inflación minorista de noviembre por encima de lo esperado.
- El índice S&P Merval perdió la semana pasada 2,2%.



# PANORAMA INTERNACIONAL

- La corrección tecnológica y el mejor comportamiento de sectores cíclicos sugieren que el mercado está reequilibrando posiciones después de un tramo de subas dominado por empresas vinculadas a IA. La presión sobre el sector tecnológico no respondió a deterioro operativo, sino a preocupaciones puntuales sobre márgenes y a una narrativa de "exceso de posicionamiento", especialmente tras la advertencia del mercado en AVGO.
- La semana en EE.UU. estará marcada por el informe de empleo retrasado, el IPC de noviembre y las ventas minoristas. El Departamento de Trabajo publicará las nóminas no agrícolas correspondientes a octubre y noviembre; sin embargo, la tasa de desempleo solo se informará para noviembre, ya que los datos de octubre no fueron recolectados debido al cierre del gobierno y no serán reconstruidos. El consenso espera un aumento de 35.000 empleos en noviembre, incluyendo 40.000 puestos en el sector privado, mientras que la tasa de desempleo se proyecta estable en 4,4%.
- El IPC de noviembre mostraría una inflación general y núcleo de 3,2%, por encima del objetivo del 2% de la Fed. Las ventas minoristas de octubre se esperan con un alza de 0,2%, en línea con septiembre, que fue el crecimiento más lento desde mayo.
- En China, la atención estará puesta en la actividad externa y en las condiciones de financiamiento. La balanza comercial y las cifras de exportaciones e importaciones mostrarán si continúa la recuperación gradual del sector manufacturero. Japón enfrentará una semana clave con la publicación de los indicadores de actividad y la reunión del Banco de Japón al final del período. Los PMI y los datos comerciales servirán para medir el pulso del sector industrial, mientras que las cifras de precios al productor aportarán señales sobre el comportamiento inflacionario.

# MERCADOS INTERNACIONALES

INDICES	Último	Var. % WTD	Var. % YTD
Merval (Argentina)	2.979.065,08	-2,21	17,58
IBOVESPA (Brasil)	160.766,37	2,16	33,66
MEXBOL (México)	64.712,07	2,10	30,70
IPSA (Chile)	10.400,01	1,74	54,99
COLPAC (Colombia)	2.108,70	-0,19	52,85
DOW JONES (USA)	48.458,05	1,05	13,90
Nasdaq 100 (USA)	25.196,73	-1,93	19,91
S&P500 (USA)	6.827,41	-0,63	16,08
BEX (España) *	16.854,40	0,99	45,36
* Apertura			

El S&P 500 retrocedió 0,6%, afectado por la toma de ganancias en compañías vinculadas al trade de inteligencia artificial, mientras que el Nasdaq 100 cayó 1,9% por la presión adicional en semiconductores tras la corrección del 11% en Broadcom (AVGO) y del 14% en Oracle (ORCL). En contraste, el Dow Jones avanzó 1,1%, sostenido por el buen desempeño de firmas financieras y de salud.

DIVISAS	Último	Var. % WTD	Var. % YTD
Peso Argentino (US DARS)	1440,5000	0,52	39,85
Euro (EURUSD)	1,1740	0,84	13,40
Real (USDBRL)	5.4186	-0,38	-12,29
Yen (USDJPY)	155,8100	0,30	-0,87
Libra Esterlina (GBPUKD)	1,3368	0,29	6,85

Por su parte, las small caps volvieron a destacarse: el Russell 2000 subió 1,2%, impulsado por el renovado apetito por sectores cíclicos en un contexto donde el mercado continúa ajustando expectativas de política monetaria tras el tercer recorte de tasas de la Fed en el año.

COMMODITIES	Último	Var. % WTD	Var. % YTD
Oro (USD/once)	4.300,10	2,07	63,55
Plata (USD/once)	61,36	5,03	112,03
Petróleo (USD/bbl)	57,44	-4,39	-19,91
Trigo (USD/bush)	534,50	-0,56	-3,08
Maíz (USD/bush)	431,50	-1,20	-5,89
Soja (USD/bush)	1.076,75	-2,58	7,86

El rendimiento de los Treasuries norteamericanos a 10 años cerró el viernes en niveles del 4,19%, su nivel más alto desde comienzos de septiembre, luego que algunos funcionarios de la Reserva Federal expresaran preocupaciones sobre nuevos recortes de tasas.

Tasas e Indicadores Ext.	Último	Var. bps WTD	Var. bps YTD
BCE (%)	2,00	0,00	-100,00
FED (%)	3,75	-25,00	-75,00
Selic (Brasil) %	15,00	0,00	275,00
Treasury 2 años (Rend.%)	3,53	-3,30	-72,10
Treasury 5 años (Rend.%)	3,75	3,50	-64,10
Treasury 10 años (Rend.%)	4,20	5,70	-38,10
Treasury 30 años (Rend.%)	4,86	6,60	7,50

El petróleo cayó 4,1% la semana pasada en un contexto de expectativas de superávit global. La Agencia Internacional de la Energía (AIE) reafirmó su previsión de un exceso récord de oferta, aunque ligeramente menor que el estimado el mes pasado, y destacó que los inventarios globales han trepado a su nivel más alto en cuatro años.

El dólar bajó 0,8%, acumulando su tercera caída semanal consecutiva, mientras los inversores asimilaban los comentarios de la Reserva Federal y revaluaban el panorama de tasas para 2026.



# PANORAMA LOCAL

- El foco de los inversores sigue puesto en cómo Argentina afrontará el pago de deuda del 9 de enero por unos USD 4.200 millones: a los USD 910 millones obtenidos con la emisión del AN29 –casi suficientes para cubrir los USD 1.190 millones de amortizaciones de los Bonares AL29 y AL30– se suman unos USD 360 millones comprados por el Tesoro la semana pasada y otros USD 700 millones esperados por la privatización de cuatro centrales hidroeléctricas en la Patagonia, mientras que para el resto Economía evalúa alternativas como un REPO con bancos internacionales, la emisión de un Bonte 2030 o un nuevo tramo de swap con EE.UU.
- Argentina en 2026 enfrenta vencimientos de deuda importantes en moneda extranjera. El Gobierno deberá pagar un total de USD 18,3 Bn, de los cuales unos USD 8,4 Bn corresponden a pagos de los Bonares y Globales a bonistas, USD 4,4 Bn son pagos al FMI, y otros USD 4,7 Bn a organismos multilaterales y bilaterales.
- El Gobierno terminó colocando el nuevo Bono del Tesoro Nacional en dólares con cupón de 6,5% con vencimiento el 30 de noviembre de 2029 (AN29) por un monto nominal de USD 1.000 M (valor efectivo adjudicado de USD 910 M) con un rendimiento anual de 9,26%, levemente por encima de la que esperaba el equipo económico. Las ofertas alcanzaron los USD 1.420 M (valor nominal), provenientes de más de 2.500 inversores, impulsadas, en parte, por incentivos regulatorios decretados en los últimos días.
- Un día antes de la licitación, el Gobierno había dispuesto que las entidades aseguradoras y reaseguradoras podrán realizar cauciones en dólares, utilizando títulos públicos en cartera, siempre y cuando el producido sea utilizado exclusivamente para la licitación del nuevo bono.
- JP Morgan considera que la reciente colocación del Bonar 2029N, emitido bajo ley local y con un rendimiento del 9,26%, representa un primer paso concreto de la Argentina para recuperar el acceso a los mercados. El banco destaca que el éxito de la emisión se apoyó en cambios regulatorios que impulsaron la demanda de inversores domésticos y permitió evitar restricciones legales para emitir deuda bajo ley extranjera. Según JP Morgan, el objetivo oficial de refinanciar los próximos vencimientos sin usar reservas del BCRA es positivo y, junto con el avance del paquete de reformas en el Congreso, podría reducir el riesgo país.

# ARGENTINA RENTA FIJA

Especie	Ticker	Fecha Vencimiento	Cupón (%)	Precio al 12/12/2025	Variación % WTD	TIR YTD (%)	Duration
Bonar 2029	AL29	09/07/2029	1,000	69,40	0,0	-15,7	11,9%
Bonar 2030	AL30	09/07/2030	0,750	65,84	0,5	-12,7	11,7%
Bonar 2035	AL35	09/07/2035	4,125	73,66	-0,8	5,2	10,6%
Bonar 2038	AE38	09/01/2038	5,000	76,71	-0,9	4,0	11,1%
Bonar 2041	AL41	09/07/2041	3,500	69,49	0,1	4,7	10,7%
Global 2029	GD29	09/07/2029	1,000	71,86	0,1	-13,7	8,9%
Global 2030	GD30	09/07/2030	0,750	68,65	1,0	-9,7	9,7%
Global 2035	GD35	09/07/2035	4,125	74,94	-0,5	6,8	10,5%
Global 2038	GD38	09/01/2038	5,000	79,40	0,4	6,2	10,5%
Global 2041	GD41	09/07/2041	3,500	69,75	0,5	4,9	10,4%
Global 2046	GD46	09/07/2046	4,125	69,60	-0,4	-4,0	10,4%

- En ByMA, con precios de bonos a valor residual, el AL35 perdió 0,7%, el AE38 -0,6%, y el AL41 -0,5%. El AL30 ganó 0,7%, y el AL29 +0,1%. El GD46 cayó 0,8%, el GD41 -0,3%, y el GD35 -0,1%. El GD30 subió 0,9%, el GD29 +0,7%, y el GD38 +0,6%.
- La prima de riesgo se mantiene por encima de los 600 puntos básicos (cerró la semana en 624 bps). El mercado espera que el riesgo país tenga un descenso hacia la zona de los 300 o 400 bps, para que Argentina ingrese a los mercados voluntarios.

Especie	Ticker	Fecha Vencimiento	Cupón (%)	Precio al 12/12/2025	Variación % WTD	TIR Real (%)	TIR CER (%)	Duration
<b>BONOS LIGADOS AL CER</b>								
Bonte 2026 CER + 2%	TX26	09/11/2026	2,000	1.154,00	2,1	-31,2	6,8%	27,80%
Bonte 2028 CER + 2,25%	TX28	09/11/2028	2,250	1.601,50	2,0	1,3	9,4%	30,43%
Discount 2033	DICP	31/12/2033	5,830	45.930,00	1,4	26,0	10,1%	31,12%
Par 2038	PARP	31/12/2038	1,770	28.100,00	1,1	29,9	9,3%	30,31%
Quasipar 2045	CUAP	31/12/2045	3,310	36.030,00	2,1	29,4	9,2%	30,19%
<b>BONOS A TASA BADLAR</b>								
CABA Feb. 2028	BDC28	BDC28	43,120	109,45	-1,2	3,3	-	29,62%
<b>BONOS A TASA FIJA</b>								
Bonte 15,5% 2026	TO26	TO26	15,500	92,05	0,1	8,5	-	32,98%

- Los bonos en pesos ajustables por CER cerraron con ganancias en las últimas cuatro ruedas, tras conocerse el dato de inflación minorista de noviembre por encima de lo esperado. El TZX27 +3%, el TZXD7 +2,2%, el TX28 +2,2%, el TZXO6 +1,9%, y el TZXD6 +1,8%, entre otros.
- Las LECPA mostraron la semana anterior una suba de 0,5% en promedio, en tanto los BONCAP ganaron en promedio 0,8%. Los bonos DUALES cerraron con un alza promedio de 0,5%.
- En la última licitación del año, el Tesoro captó ARS 21,27 billones en efectivo y logró un rollover del 102,02%, cubriendo sin inconvenientes los vencimientos previstos, mediante reaperturas y nuevas emisiones de instrumentos en pesos, CER y dollar linked, con plazos que van de 2026 a 2028 y tasas efectivas anuales que oscilaron entre 2,72% y 36,98%, destacándose una fuerte colocación en LECPA, LECER y BONCER que permitió extender plazos y consolidar el financiamiento del cierre de año.

# ARGENTINA RENTA VARIABLE

Merval	Último	Var. % WTD	Var. % YTD
Aluar	950,00	-10,71	7,36
Bolsas y Mercados Argentinos	296,25	-0,84	31,32
Cablevision Holding	8.200,00	-0,36	17,65
Central Puerto	2.470,00	-5,45	46,25
Sociedad Comercial del Plata	64,10	-9,72	-41,45
Cresud	1.795,00	3,46	30,49
Edenor	2.320,00	-9,64	-8,84
BBVA Banco Francés	8.485,00	0,89	13,28
Grupo Financiero Galicia	7.315,00	-4,50	1,40
Grupo Financiero Valores	488,25	-3,89	10,17
Grupo Supervielle	3.217,50	-5,37	-8,72
Holcim Argentina	2.165,00	1,17	0,00
Banco Macro	13.070,00	-0,15	17,19
Pampa Energía	5.385,00	-1,46	29,45
Telecom Argentina	3.557,50	-6,81	16,29
Ternium Argentina	803,00	1,77	-10,08
Transportadora de Gas del Sur	9.545,00	0,79	41,36
Transportadora de Gas del Norte	4.842,50	0,31	36,34
Transener	4.045,00	2,21	68,80
YPF	52.600,00	-3,88	4,06

- El índice S&P Merval perdió la semana pasada 2,2%. Valuado en dólares (al CCL), el índice líder bajó 1,3%.
- Las acciones que más cayeron en la semana fueron las de: Aluar (ALUA) -10,2%, Sociedad Comercial del Plata (COME) -10%, Edenor (EDN) -7,4%, Metrogas (METR) -6,9%, y Telecom Argentina (TECO2) -6,8%, entre las más importantes.
- Terminaron subiendo: Loma Negra (LOMA) +4%, Cresud (CRES) +3,6%, Ternium Argentina (TXAR) +2,4%, Transener (TRAN) +2,3%, y Transportadora de Gas del Norte (TGNO4) +1,6%, entre otras.
- En Nueva York, los ADRs de acciones argentinas manifestaron precios dispares. Cayeron: Adecoagro (AGRO) -13,5%, Edenor (EDN) -8,7%, Telecom Argentina (TEO) -5,5%, Central Puerto (CEPU) -5,4%, y Globant (GLOB) -4,9%, entre las más importantes.
- Subieron: Bioceres (BIOX) +4,7%, Loma Negra (LOMA) +4,5%, Cresud (CRESY) +3%, BBVA Argentina (BBAR) +1,7%, Transportadora de Gas del Sur (TGS) +1,6%, entre otras.
- **GEOPARK (GPRK):** Las acciones de GeoPark cayeron ayer 8,2% luego que Parex Resources decidiera finalizar las conversaciones para una posible adquisición, tras concluir que no existía fundamento para mejorar su oferta inicial de USD 9 por acción. Durante el último mes, ambas compañías mantuvieron reuniones virtuales y presenciales, compartieron información bajo un acuerdo de confidencialidad y analizaron sus diferencias de valuación. A pesar del acceso de Parex a la sala de datos y de un encuentro clave en Bogotá, la negociación se estancó porque GeoPark no aceptó avanzar dentro de los parámetros propuestos en septiembre. Finalmente, el 8 de diciembre la empresa reafirmó su rechazo, lo que llevó a Parex a dar por terminado el proceso, aun cuando ya poseía el 11,8% de la compañía.

# ARGENTINA RENTA VARIABLE

- **HAVANNA HOLDING (HAVA)** avanza en la puesta en marcha de su primera planta de producción de alfajores en Europa, ubicada en la localidad de Picassent, en la provincia de Valencia. El proyecto se desarrolla en una nave industrial de 3.000 metros cuadrados y se prevé que comience a operar durante el primer semestre del próximo año. La iniciativa se concreta a través de un esquema de inversión que combina financiación bancaria y apoyo institucional.
- **MORIXE (MORI)** ya dio inicio al proceso de aumento de capital social mediante la emisión de 350 millones de acciones, por un valor nominal de ARS 1 por acción, y por el que espera alcanzar un valor total de suscripción de USD 10 M. Según informaron desde la compañía, la operación tiene como objetivo acompañar los proyectos de crecimiento previstos para 2026 y los ya ejecutados a lo largo de este año. El aumento de capital se realizará bajo el régimen establecido por la CNV y la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, y se desarrollará en un período de suscripción de 10 días corridos, que finalizará el 18 de diciembre a las 15 horas. El precio de suscripción será de ARS 43 a lo largo de dicho período.
- **YPF (YPF)** fue distinguida por el Energy Council como la compañía regional del año, un premio que destaca el impacto del Plan 4x4 y el proceso de modernización que la empresa viene implementando. La distinción fue recibida en Londres por Horacio Marín, presidente y CEO de la compañía, durante las jornadas de la World Energy Capital Assembly (WECA). El galardón se otorgó en función de los logros alcanzados por YPF en el último año. Entre ellos, se destacó la producción propia que supera los 200.000 barriles diarios de shale oil, lo que representa un aumento del 82% en menos de dos años. También se ponderaron los avances en eficiencia operativa, que permiten que la producción no convencional de la compañía alcance niveles de competitividad similares a EE.UU.
- **YPF (YPF)** confirmó que en los próximos meses iniciará una perforación adicional en el bloque CN VII A, ubicado en la cuenca neuquina mendocina, para avanzar en la exploración de Vaca Muerta del lado provincial. La decisión se da en un contexto clave: la compañía está reorganizando su cartera de activos y enfocándose en proyectos de mayor competitividad a nivel nacional. La ministra de Energía y Ambiente, Jimena Latorre, destacó la importancia de esta señal.

## **Juan M Frencia**

Head of research

jmfrencia@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 CNA N° 342. Agente Colocador y Distribuidor Integral de Fondos Comunes de Inversión – Registro CNA N° 11.



[www.sjb.com.ar](http://www.sjb.com.ar)



264 420 3373



[info@sjb.com.ar](mailto:info@sjb.com.ar)



+54 9 264 552 6666



/sjbfinanzasexpertas