

18 de noviembre de 2025

Daily Mercados

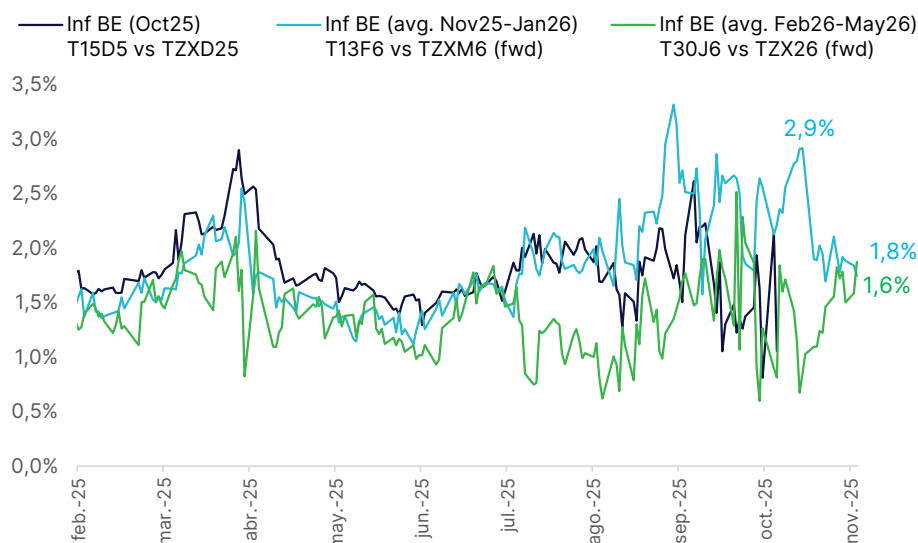
ppi

Sarmiento 459, CABA, Argentina
0800 345 7599 | +5411 5252 7599
consultas@portfoliopersonal.com

Los Globales ceden algo de terreno y los bonos en pesos resisten

Los soberanos en dólares comenzaron la semana con un tono bajista. Los Globales retrocedieron, en promedio, 0,2%, llevando el precio promedio ponderado por *outstanding* a US\$74,24. La corrección fue relativamente homogénea a lo largo de la curva: el GD29, GD35 y GD41 cedieron 0,1% cada uno, mientras que el resto lo hizo 0,2%, con la única excepción del GD46, que retrocedió 0,3%. En paralelo, el ETF EMB cerró prácticamente sin cambios, señalando que el día no ofreció un entorno particularmente favorable para el universo emergente/distressed. En el plano de la deuda en dólares, hoy, 18 de noviembre, **finaliza el período de colocación de la nueva emisión de CABA**, un evento que podría aportar señales adicionales sobre el apetito del mercado por los subsoberanos.

En el segmento de pesos, las curvas iniciaron la semana con relativa estabilidad, aunque vale la pena profundizar en su dinámica. Las TEMs de las LECAPs y BONCAPs continúan firmes en el rango de 2,10/2,5%, mientras que los bonos CER de corto plazo (hasta junio 2026) rinden por debajo de CER +7%, y los vencimientos siguientes, por debajo de CER + 8%. En este punto, es relevante monitorear la evolución de las *breakevens* de inflación: **la BE mensual para los próximos cuatro meses se ubica en 1,8%, un descenso marcado frente al 2,9% previo a las legislativas.** Desde nuestra óptica, representa una compresión más que optimista.

Evolución de inflación *breakeven*

Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Hacia adelante, el principal riesgo reside en el impacto que podría tener sobre los precios una política monetaria que continúe relajándose. En este marco, **en el corto plazo seguimos favoreciendo la curva CER por sobre la tasa fija. Como, por ejemplo, el TZXM6 que rinde CER +6% y vence a fines marzo. Sin embargo, para estrategias de mayor *duration*, y considerando que el sendero de inflación *breakeven* se mantiene en 1,8% hacia adelante, entendemos que la tasa fija es el mejor vehículo para extender *duration*.** En este sentido, vemos valor en el BONCAP más largo, con vencimiento en abril de 2027 (T30A7), que actualmente rinde 33% TIR.

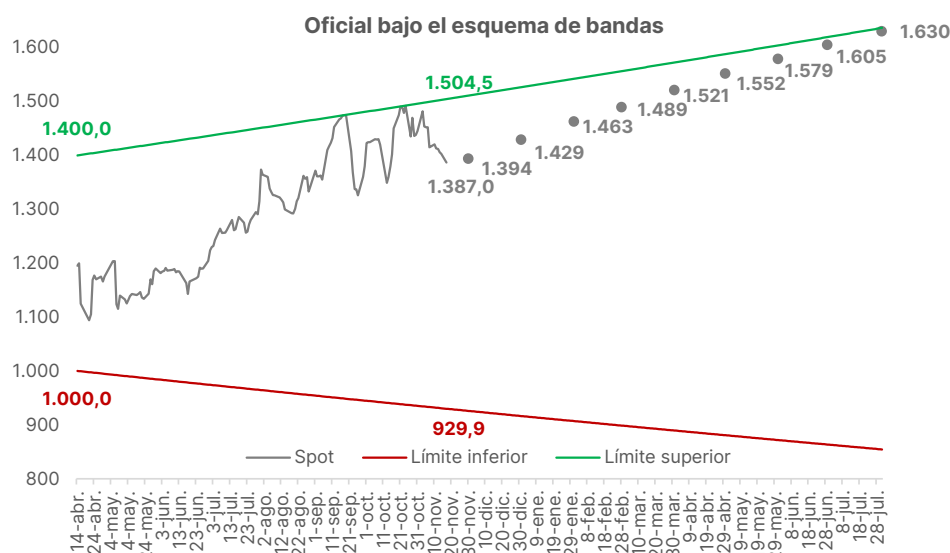
Por último, **el Tesoro llevó adelante el canje de la LECAP S28N5 y la LELINK D28N5 por el BONCAP T30E6 y la LELINK D16E6**, con el objetivo de suavizar los vencimientos de la próxima licitación. Tras esta operación, el MECON deberá afrontar compromisos que descienden a \$14,5

billones. Aguardaremos las condiciones de la última subasta de noviembre, que se conocerán hacia el final de la semana, para evaluar la estrategia que adoptará Finanzas.

El dólar oficial sigue bajando

El tipo de cambio cerró ayer en \$1.387 (-1,1% versus el viernes), profundizando una corrección que ya suma cinco ruedas consecutivas y un retroceso acumulado de 2,4%. En términos nominales, perforó los \$1.400 por primera vez en más de un mes. **Lo más destacable es que el spot quedó 7,8% por debajo del techo de la banda cambiaria (\$1.504,5), la mayor distancia desde el 14 de octubre (-8,7%).** Los futuros acompañaron con retrocesos de entre 0,8% y 1,9%, con los contratos cortos ajustando 1,5% en promedio a la baja. **El dato clave es que casi toda la curva ya se ubica dentro de las bandas corriendo al 1% mensual.** Hace apenas unos días, el mercado solo “creía” en el esquema hasta abril de 2026, mientras que hoy todos los contratos hasta julio del año próximo operan por debajo de la banda superior. Cabe destacar que las primeras nueve posiciones (de noviembre de este año a julio de 2026) explican prácticamente el 100% del interés abierto y del volumen en este mercado.

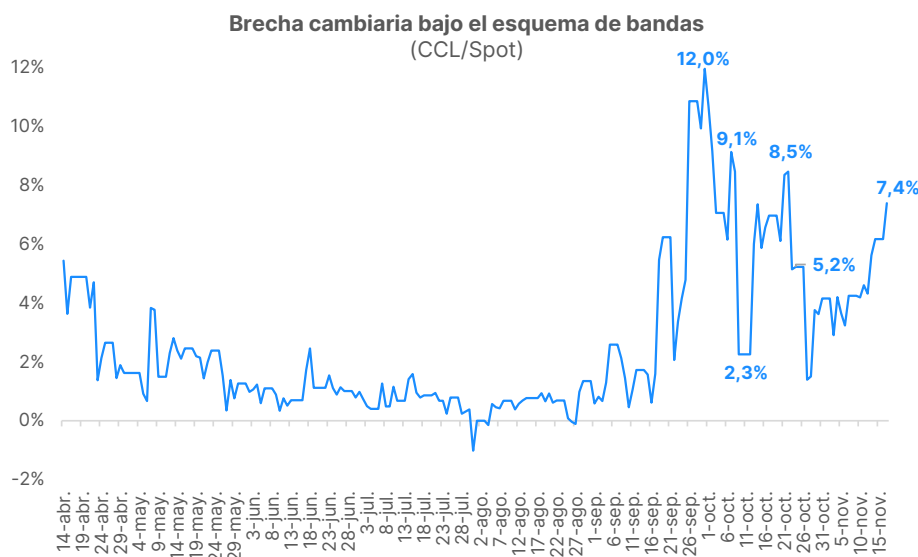
Casi toda la curva de futuros opera por debajo del techo de la banda



Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

En paralelo, **ayer los dólares financieros cedieron, pero solo marginalmente.** El CCL terminó 0,1% abajo en \$1.487 y el MEP cayó 0,2% hasta \$1.448,9. **Estos leves movimientos, combinados con la fuerte compresión del oficial, generaron que la brecha cambiaria (CCL vs. spot) se amplíe a 7,2%, su mayor nivel en casi un mes** (desde el 8,5% registrado el 22 de octubre). El canje (diferencial entre CCL y MEP), por su parte, se mantuvo elevado en 2,6%. Como mencionamos en el Perspectivas de ayer, la restricción cruzada de 90 días para minoristas y el reciente apetito por las ONs emitidas en el mercado internacional (se suscriben en dólar cable), incrementan este diferencial.

La brecha cambiaria volvió a ensancharse ante la baja del spot



Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

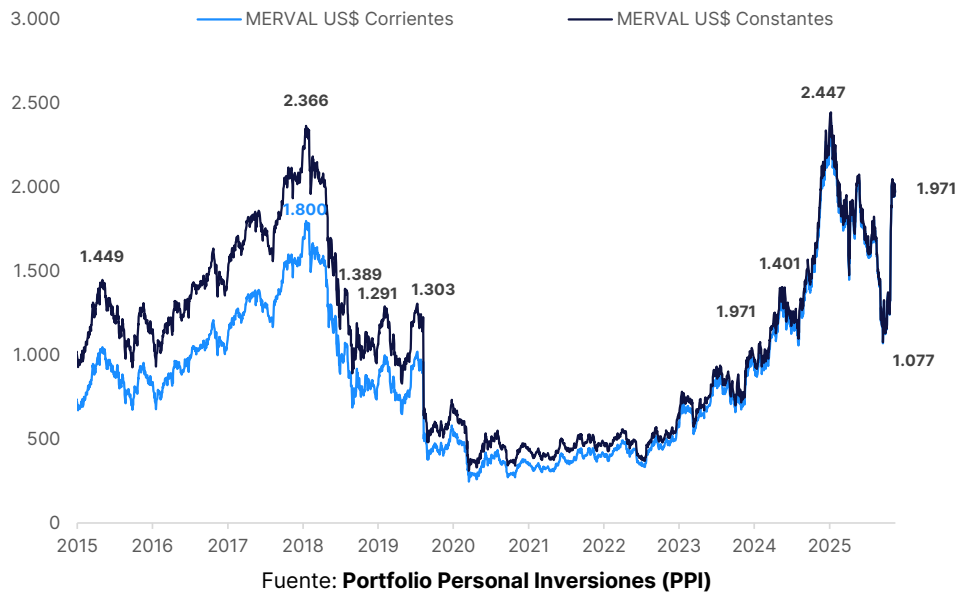
Por último, **los datos monetarios de ayer confirmaron que el Tesoro volvió a comprar dólares en el mercado cambiario**. El martes pasado, medido al tipo de cambio promedio de la rueda, habría adquirido unos US\$24 millones en el MLC, aunque sus depósitos solo crecieron en US\$20 millones, probablemente por pagos pendientes. Luego de recurrir dos veces al BCRA en noviembre para afrontar el pago de cargos e intereses al FMI (por US\$906 millones) y una vez en octubre (para pagar a organismos internacionales), el Tesoro retomó compras en el mercado, algo que no hacía desde fines de octubre.

El Merval arrancó la semana a la baja

El Merval cayó 2,4% hasta US\$1.971. Como mencionamos ayer en nuestro Perspectivas, el principal factor que le puso palos en la rueda al índice la semana pasada fue el clima tenso en Wall Street. Ayer se repitió la historia. Tanto el Nasdaq Composite como el Dow Jones cedieron 1,4%, seguidos por el S&P 500 que retrocedió 1,3%. En emergentes, la tendencia fue similar, con los ETF EEM y EWZ bajando 1,4% cada uno.

Entre las acciones que componen al índice, los rojos superaron a los verdes. SUPV (-5,9%), EDN (-5,1%) y BMA (-4,5%) fueron las más golpeadas, mientras que TGNO4 (+2,7%), TRAN (+2,2%) y COME (+0,6%) lideraron las subas. **Los ADRs se movieron en línea.** IRS (+1,2%) y CRESY (+1,1%) fueron las únicas que cerraron con ganancias, mientras que BIOX (-6,8%), SUPV (-4,9%) y EDN (-4,1%) terminaron entre las más afectadas.

El Merval cerró en terreno negativo



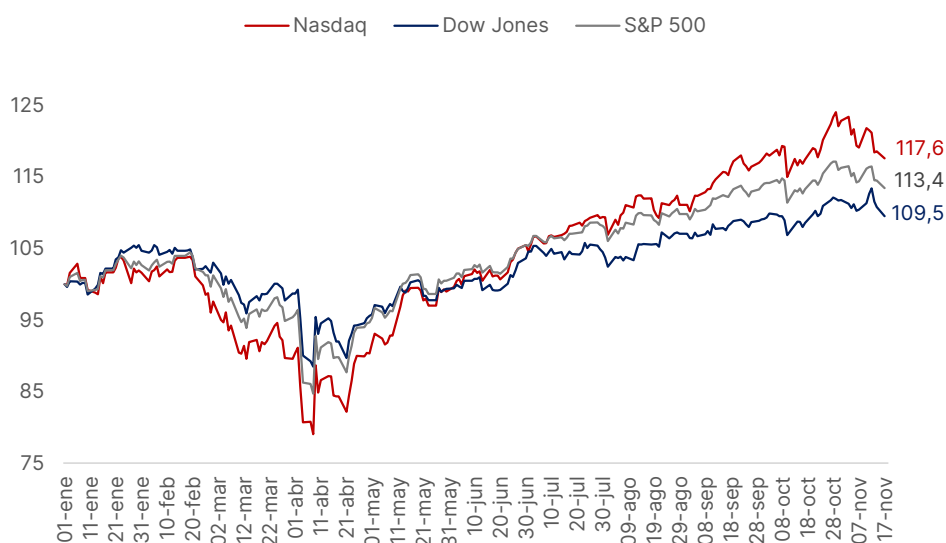
Entre las noticias corporativas, **Pluspetrol informó que suscribió un acuerdo con Continental Resources, una de las petroleras privadas más grandes de Estados Unidos, para cederle el 90% de Los Toldos II Oeste, una de las áreas que había adquirido de ExxonMobil**. El traspaso todavía no está cerrado, ya que, según aclararon, tanto el cierre de la transacción como la ejecución de la cesión quedan sujetos al cumplimiento de condiciones precedentes, incluyendo la aprobación de la provincia. En este sentido, más allá de la transacción en sí, que no es más que una nueva prueba del interés que despierta Vaca Muerta internacionalmente, **sumar un jugador de la talla de CLR (producía +400 kboe/d en 2022, últimos balances disponibles), que además se especializa en la producción no convencional, es una gran noticia para la cuenca neuquina**. Cabe destacar que esta transacción se da luego de que Harold Hamm, el dueño de la petrolera, visitara el país y se reuniera con el presidente en septiembre, semanas antes de que Argentina confirmara el rumbo en octubre.

Por otro lado, **el mercado de emisiones primarias en el exterior continúa activo. Genneia (Moody's AA.ar) sale a buscar fondos con sus ONs Clase XLIX por US\$300 millones, ampliables hasta US\$500 millones**. La emisión será mediante *book building*, por lo que el plazo puede ubicarse entre 4 y 8 años, con un cupón que estimamos cerca de 8%. La licitación será el jueves 20 de noviembre. A su vez, **CGC (FIX A) también se sumó a la búsqueda de financiamiento externo. La petrolera lanzó las ONs Clase 38 por US\$300 millones, ampliables hasta US\$500 millones**, bajo la misma estructura sujeta al resultado de la subasta del jueves.

La preocupación en el mercado castiga al *equity* y favorece a los bonos

La tensión en torno a las valuaciones de empresas vinculadas a la inteligencia artificial (IA) persiste. **Los principales índices bursátiles comenzaron la semana con el pie izquierdo**. El S&P 500 y el Nasdaq cayeron 0,9% y 0,8%, respectivamente. Hoy, en el *premarket*, retroceden 0,3% y 0,4% cada uno.

Evolución de los principales índices bursátiles (base 100 = dic-2024)



Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

El vice *chairman* de JPMorgan, el argentino Daniel Pinto, advierte que podríamos ver una corrección en el sector de IA, lo que también podría arrastrar al S&P 500 y a otros segmentos del mercado. El *boom* de inversiones en infraestructura para entrenar y operar modelos es monumental: las cinco grandes tecnológicas van a destinar cerca de US\$371.000 millones este año, y McKinsey estima que la cifra se elevará a US\$5,2 billones hacia fines de la década. Pinto reconoce que la productividad asociada a la IA llegará, pero probablemente no tan rápido como lo descuenta el mercado. No ve una recesión en el corto plazo, aunque sí un crecimiento más lento y un *upside* acotado para las acciones estadounidenses.

Por otro lado, los *traders* de renta fija tienen los ojos puestos en el *job report* de septiembre que se publica este jueves. Ayer, los rendimientos de los *Treasuries* retrocedieron en la parte larga de la curva. La tasa a 10 años (10Y) bajó 2 pbs hasta 4,13%, mientras que la tasa a 2 años (2Y) quedó estable en 3,60%. De este modo, el *spread* entre ambas se ubicó en 53 pbs. La probabilidad de que la Fed mantenga sin cambios la tasa de política monetaria en el rango de 3,75% a 4% cerró en 58%. Además, hoy se conocieron los datos semanales de subsidios por desempleo para la semana que terminó el 18 de octubre. Los reclamos continuos subieron de 1.947 mil a 1.957 mil. En este contexto, los rendimientos de los *Treasuries* abren a la baja con descensos de 4 pbs tanto en la 10Y como en la 2Y. La probabilidad de que la Fed no recorte la tasa bajó a 54%.

NUESTRO EQUIPO

Pedro Siaba Serrate

Head of Research & Strategy
psiabaserrate@portfoliopersonal.com

Pedro Morini

Strategy Team Leader
pmorini@portfoliopersonal.com

Emiliano Anselmi

Chief Economist
eanselmi@portfoliopersonal.com

Diego Ilan Méndez, CFA

Corporate Credit Team Leader
dmendez@portfoliopersonal.com

Lucas Caldi

Research Asset Management
lcaldi@portfoliopersonal.com

Natalia Denise Martin

Analyst
nmartin@portfoliopersonal.com

María Solana Cucher Fajans

Economist
mcucher@portfoliopersonal.com

Lautaro Casasco Herrera

Analyst
lherrera@portfoliopersonal.com

Lucas Delaney

Intern
ldelaney@portfoliopersonal.com

Martín Cordeviola

Analyst
mcordeviola@portfoliopersonal.com

www.portfoliopersonal.com

✉ consultas@portfoliopersonal.com

☎ 0800 345 7599

El presente documento es propiedad de PP Inversiones S.A. ("PPI"), no pudiendo su contenido ser modificado, transmitido, copiado, y/o distribuido sin el consentimiento expreso de PPI. El presente tiene un carácter exclusivamente informativo y se basa en información proveniente de fuentes públicas. Nada en este documento podrá ser interpretado como una oferta, invitación o solicitud de ningún tipo para realizar actividades con valores negociables u otros activos financieros. PPI no efectúa declaración alguna, ni otorga garantía alguna, sobre la veracidad, integridad y/o exactitud de la información sobre la cual se basa este informe. El presente no constituye asesoramiento en inversiones. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión en valores negociables. PPI es un Agente de Liquidación y Compensación - Integral registrado bajo la matrícula n° 686 y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula n° 73, en todos los casos de la CNV.