

20 de noviembre de 2025

Daily Mercados

ppi

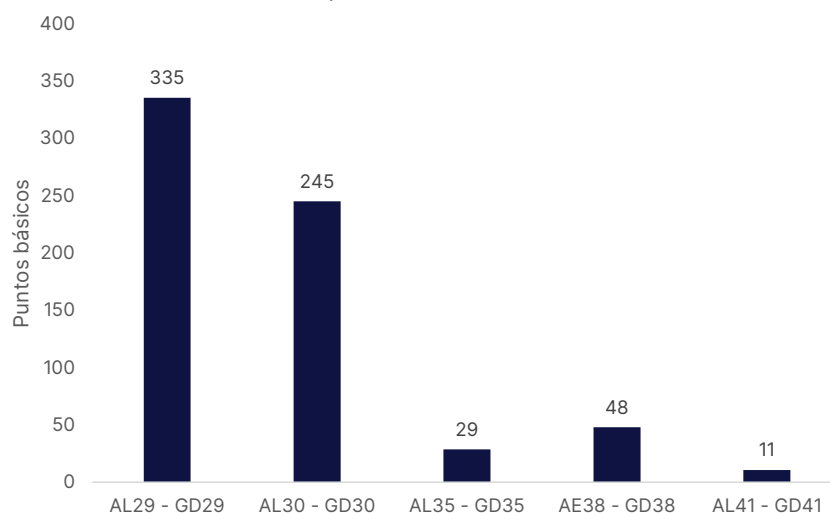
Sarmiento 459, CABA, Argentina
0800 345 7599 | +5411 5252 7599
consultas@portfoliopersonal.com

La deuda soberana en dólares continúa sólida

Los Globales se perfilan a cerrar una gran semana. El retroceso del inicio fue totalmente absorbido tras dos ruedas consecutivas al alza. Puntualmente ayer, los Globales avanzaron de manera homogénea un 0,7% (con la única excepción del GD38, que subió 0,6%). Este movimiento llevó el precio promedio ponderado por *outstanding* de US\$74,4 a US\$74,9.

Por su parte, **los Bonares exhibieron una dinámica diaria similar**, con incrementos de entre 0,7% y 0,9%. No obstante, la foto semanal muestra una divergencia frente a sus pares ley NY: los ALs acumulan una caída promedio de 0,6%. Esta corrección siguió ensanchando el *spread* legislación en el tramo corto, una rotación que seguimos viendo atractiva en términos relativos. En concreto, el *spread* entre los soberanos ley local y ley NY se ubica en torno a 335 pbs en los 29 y 245 pbs en los 30, mientras que en los tramos de mayor *duration* la brecha de legislación prácticamente desaparece.

Spread Ley Argentina-NY
(puntos básicos)



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

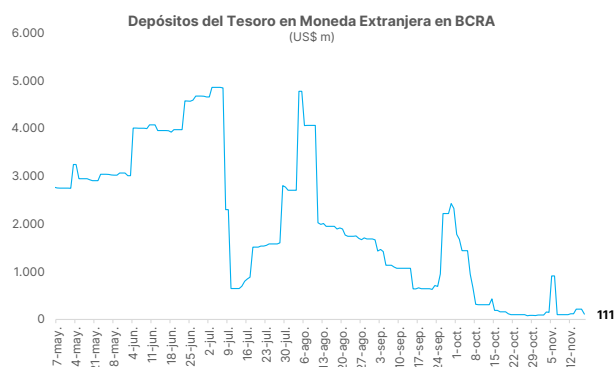
Por fuera del comportamiento de los soberanos, el día dejó varias novedades relevantes. Según [Bloomberg](#), **el equipo económico estaría evaluando un nuevo crédito repo con bancos internacionales para asegurar los pagos de deuda de enero**. Estos totalizan US\$4.193 millones entre capital e intereses. En el frente de subsoberanos, Santa Fe parece dispuesta a seguir el camino marcado por CABA. Ayer destacábamos que la exitosa colocación internacional de la Ciudad de Buenos Aires abre la puerta para que otras provincias con fundamentos sólidos vuelvan a testear el mercado externo en un contexto donde el riesgo país se posiciona en los 601 puntos básicos. En esa línea, según [trascendidos de prensa](#), Santa Fe buscaría emitir al menos US\$700 millones, con bonos de entre 4 y 10 años, regidos bajo legislación Nueva York y Londres la semana próxima.

El Tesoro compra y paga

Los datos monetarios al 14/11 reflejan que no hubo compra de dólares del Tesoro al BCRA, lo que permite inferir que el incremento de los depósitos en moneda extranjera por US\$97 millones y la caída por US\$101 millones equivalente de depósitos en pesos refleja una compra del Tesoro. De esta manera, se sumaría a las compras estimadas por US\$13 millones el 31/10, US\$24 millones el 12/11 y “algo menos” de US\$50 millones el 18/11, según reportó [la periodista Florencia Donovan en su cuenta de X](#), totalizando casi US\$184 millones luego de la elección. Estas magnitudes

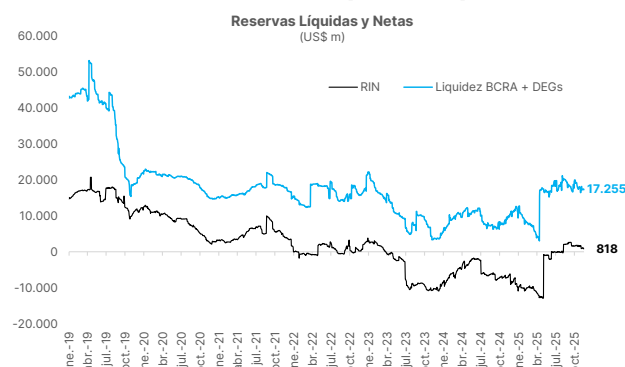
coexistieron con un tipo de cambio que desde el 7/11 oscila en torno a \$1.400. En paralelo, también detectamos que el mismo 17/11 los depósitos en pesos cayeron un equivalente a US\$200 millones, lo que confirmaría que el Tesoro le compró dólares al BCRA ese mismo día, para afrontar pagos que, dada la caída adicional de US\$105 millones de los depósitos en dólares, habrían totalizado US\$305 millones. En resumen, habría compras del Tesoro al BCRA por US\$1.229 millones desde el 14/10 y de US\$1.106 millones desde luego de la elección. **El punto relevante de distinguir donde compra el Tesoro es hasta qué punto hay espacio para que compre adentro de las bandas**, siempre destacando que hubo una operación puntual (los US\$808 millones adquiridos el 5/11 para pagar al FMI) que no podrían haber sido canalizados “de una vez” por mercado. En resumen, **al 17/11 el Tesoro contaba con US\$111 millones depositados en el BCRA**, cifra que podría saltar a US\$161 millones si no se efectuaron pagos el 18/11. En cuanto a las reservas netas, hoy será un día clave, ya que la Planilla de Reservas del BCRA al 31/10 nos permitirá inferir **el tamaño de la utilización del swap** (pasivo de corto plazo) y en qué medida afecta esto a las reservas netas. **Nuestra estimación al 18/08 es US\$818 millones, que podría recortarse a -US\$1.930 aproximadamente si se confirma una utilización del swap por US\$2.750 millones.**

Los depósitos del Tesoro en BCRA se ubican en US\$111 millones



Fuente: Portfolio Personal Inversiones (PPI)

Las reservas netas pasarían a negativo con la confirmación del swap como pasivo corto



Por el lado del tipo de cambio, el spot subió 0,5% hasta 1.406,5 y acumula una suba de 1,4% desde los 1.387 del lunes (el nivel más bajo en 23 ruedas). De esta forma, **se ubica 6,6% por debajo del techo de la banda de 1.506**, achicando la máxima distancia con el límite superior observada recientemente de 7,8% el 17/11. Los futuros se movieron en la misma sintonía, con subas de entre 0,6% y 1,1% a lo largo de la curva, **quedando hasta la posición de mayo por debajo del techo de la banda**. En cuanto al dólar CCL, se mantuvo prácticamente sin cambios en 1.477 y por la suba del spot achicó la brecha a 5%, desde un máximo reciente de 7,2%. A medida que nos acercamos a diciembre, la dinámica cambiaria deberá ser monitoreada de cerca, **ya que la suba estacional de la demanda de pesos podría provocar que se reinicie el sendero de apreciación**. La clave ahí será, nuevamente, si el Tesoro o el BCRA deciden participar activamente en el mercado comprando dólares y, simultáneamente, abasteciendo de liquidez.

El spot subió en los últimos dos días y se ubica 6,6% por debajo del techo



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

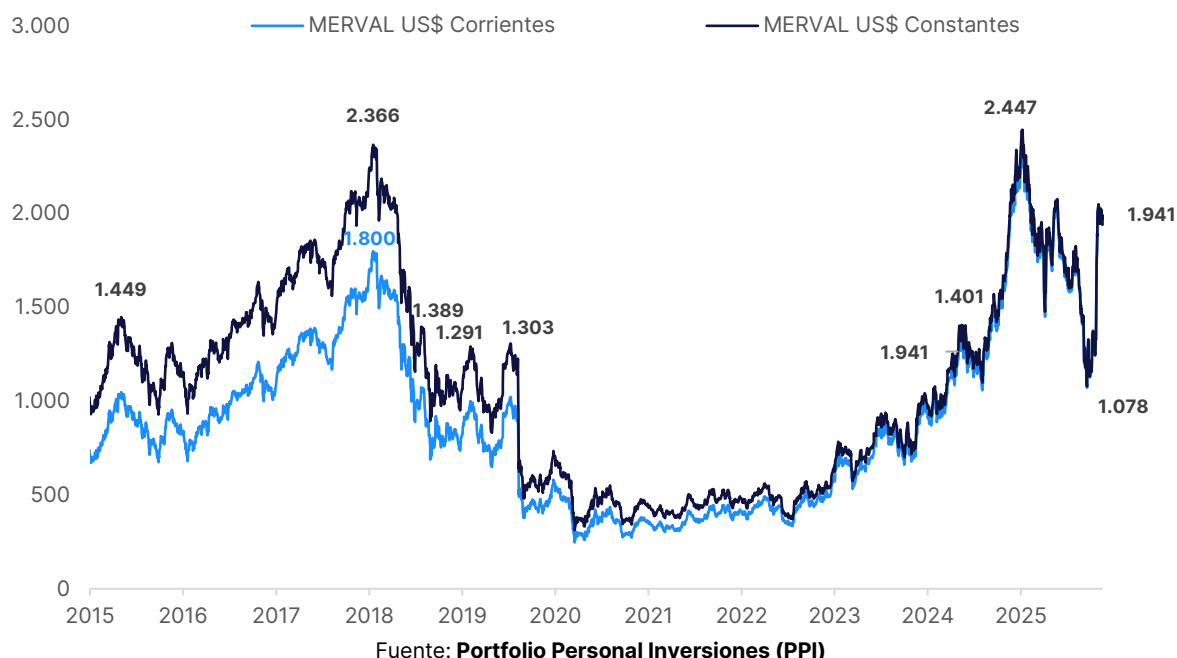
El Merval volvió a tropezar

El Merval cayó 2,6% hasta US\$1.941 y acumula una baja semanal de 3,9%. Como mencionamos en el [Daily de ayer](#), **hay factores tanto técnicos como fundamentales que sostienen la idea de que el índice todavía tiene un buen potencial de crecimiento.** Por este motivo, para los inversores dispuestos a asumir riesgo en compañías locales, estas correcciones pueden interpretarse como puntos de entrada. No obstante, **también somos conscientes de que, si bien la historia argentina sigue acomodándose favorablemente, no es inmune al humor internacional.** En este sentido, las dudas alrededor de la rentabilidad y efectividad de la inteligencia artificial en el corto plazo, sumada a las holgadas valuaciones alcanzadas recientemente, a los numerosos y abultados anuncios de despidos (en un contexto de falta de datos laborales debido al shutdown), y a la incertidumbre sobre las próximas decisiones de la Fed, han estado impactando negativamente. **Quizás ahora, tras los auspiciosos resultados de Nvidia, parte de estos temores comiencen a disiparse.**

Retomando los movimientos del Merval, a diferencia de las ruedas previas, donde el mal clima internacional había sido el principal freno, ayer Wall Street tuvo una jornada positiva. El Nasdaq Composite subió 0,6%, el S&P 500 avanzó 0,4% y el Dow Jones ganó 0,1%. **En emergentes, el panorama estuvo más alineado con lo local**, con el ETF EWZ cayendo 0,6% y el EEM retrocediendo 0,2%. Cabe destacar que hoy esperamos que los resultados positivos de Nvidia Corp (para más detalles ver: "Nvidia al rescate y la BLS se guarda el *job report* de octubre para diciembre") tiñan de verde las pantallas.

Dentro de las acciones del panel líder, EDN fue la única que logró esquivar las pérdidas y ganó 0,5%. Las más castigadas fueron SUPV (-4,2%), COME (-3,5%) y GGAL (-3,4%). **Entre los ADRs, el tablero fue más mixto**, con EDN (+2,4%), GLOB (+2,2%) y TGS (+2,0%) liderando las subas. Por el contrario, BIOX (-2,8%), GGAL (-2,5%) y SUPV (-1,4%) cerraron entre las peores.

El Merval atraviesa una semana complicada



En el frente corporativo, **el mercado de emisiones primarias sigue muy activo**. Hoy se licitan las dos ONs Clase LXVI de **Tarjeta Naranja**: la Serie I TAMAR a 12 meses y la Serie II *hard dollar* MEP a 9 meses, con una tasa estimada cercana al 7%. Con ambas busca un monto total de US\$150 millones. También será la subasta de las ONs internacionales de **Genneia y CGC**, para las cuales cada una apunta a un monto de entre US\$300 millones y US\$500 millones. En el caso de Genneia, bajo modalidad de *book building*, se estima que la estructura quede a 8 años, con amortizaciones en los últimos 3 y un cupón semestral alrededor de 8%. Por su parte, el bono de CGC tendría vencimiento a 5 años y un cupón más cercano a 10%.

Nvidia al rescate y la BLS se guarda el *job report* de octubre para diciembre

Nvidia volvió a sorprender con una sólida proyección de ingresos y le puso paños fríos a las preocupaciones que venían haciendo ruido las últimas semanas en torno a la inteligencia artificial. La lectura del mercado es claramente positiva. La acción avanza 4,9% en el *premarket* y tracciona a los principales índices, con los futuros del Nasdaq, el S&P 500 y el Dow Jones subiendo 1,4%, 1,1% y 0,4%, respectivamente.

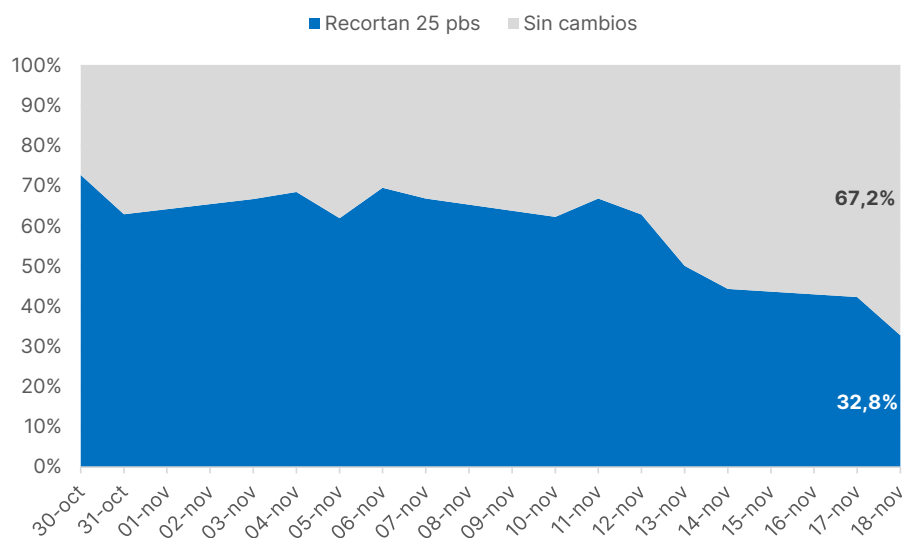
Analizando los resultados del 3FQ26, **los ingresos crecieron 62,5% interanual hasta US\$57.006 millones**. Los costos alcanzaron US\$15.157 millones y la ganancia bruta quedó en US\$41.849 millones (+60,0% yoy). Tras gastos operativos por US\$5.839 millones, **el resultado operativo avanzó 64,7% hasta US\$36.010 millones**. En el plano financiero, los resultados por intereses y otros agregados sumaron US\$1.926 millones frente a los US\$447 millones del 3FQ25. Con una carga impositiva de US\$6.026 millones, **el resultado neto fue US\$31.910 millones, muy por encima de los US\$19.309 millones del año anterior**. El EPS diluido quedó en US\$1,30, contra los US\$0,78 del 3FQ25.

Como suele pasar en compañías con mucha presión del mercado, el mensaje del *management* pesa tanto como los números. Para el cierre del año fiscal (en enero del próximo año), Nvidia proyecta ventas en torno a US\$65.000 millones, por encima del consenso cercano a US\$62.000 millones. La señal es clara. La demanda por aceleradores de IA sigue firme. **Su CEO, Jensen**

Huang, volvió a rechazar la idea de una burbuja y sostuvo que la adopción de IA sigue en una fase de expansión acelerada, al punto de describirla como algo que “aparece en todos lados, haciendo de todo y al mismo tiempo”. El mes pasado señaló que tienen más de US\$500 mil millones de ingresos comprometidos para los próximos trimestres, impulsados por centros de datos que continúan renovando equipamiento. La CFO, Colette Kress, incluso dejó abierta la puerta a superar ese monto.

Por otro lado, **retomando a las noticias económicas de EE. UU., la BLS informó que el *job report* de octubre se publicará luego de la reunión de política monetaria de diciembre, sin la tasa de desempleo**. Sin ese dato, la Fed llega sin un insumo clave para evaluar la dinámica del mercado laboral. Así, la probabilidad de que mantengan el rango de tasas sin cambios en 3,75% - 4% pasó de 58% el martes a 67% ayer. Las minutas de la última reunión reforzaron la idea de una pausa prolongada. “Muchos” funcionarios consideraron apropiado mantener la tasa estable por el resto de 2025. De esta forma, ayer los rendimientos de los Treasuries subieron a lo largo de la curva. La tasa a 10 años avanzó 2 pbs hasta 4,13%, al tiempo que la de 2 años se movió en la misma dimensión a 3,59%. Así, el *spread* entre ambos tramos terminó en 54 pbs.

Evolución de la expectativa de la decisión de la Fed (reunión dic. 2025)



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

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.