27 de noviembre de 2026

Daily Mercados



Juncal 4456 piso 8°, CABA, Argentina
0800 345 7599 | +5411 5252 7599
consultas@portfoliopersonal.com

Temas del día:

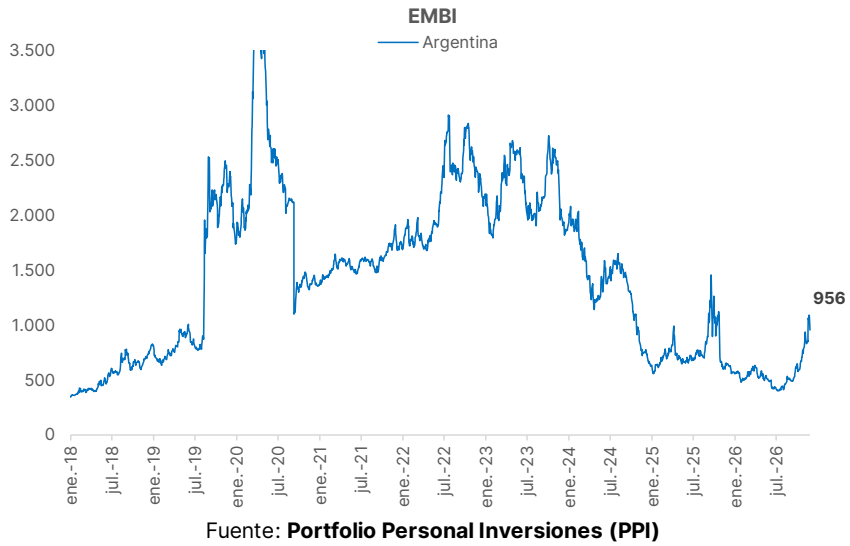
- **Los Globales convalidan el rebote de ayer**
- **Licitación del Tesoro: el MECON superó el 100% de rollover**
- **Una pausa en el spot, pero no en la provisión de cobertura cambiaria**
- **El Merval registró tres subas consecutivas**
- **¡Brasil tiene nuevo ministro de Hacienda y el mercado festeja!**

Los Globales convalidan el rebote de ayer

Los Globales arrancan el viernes con buen humor. **En las primeras horas de la mañana, los soberanos bajo ley de Nueva York avanzan entre 2% y 4%, dándole continuidad al rebote de ayer en BYMA.** En pleno feriado de Acción de Gracias y en línea con lo que había pasado el miércoles, los Globales subieron entre 1% y 2,5% contra MEP en la plaza local ayer. El viento de cola vino de Brasil, donde el mercado celebró la elección de Luiz Carlos Trabuco, presidente del consejo de Bradesco, para encabezar el Ministerio de Hacienda de Lula (ver "¡Brasil tiene nuevo ministro de Hacienda y el mercado festeja!").

Como señalábamos ayer, la pregunta era si, **con el regreso de la operatoria en Nueva York, los Globales iban a convalidar el rebote local y recuperar algo del terreno perdido en las últimas ruedas**. Todavía es temprano, pero por ahora el arranque perfila una rueda teñida de verde. Así las cosas, estaremos atentos a cuánto comprime el riesgo país que se posiciona por debajo de 1.000 pbs en alrededor de 956 puntos básicos.

El riesgo país comprimió por debajo de los 1.000 puntos básicos



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

Cabe hacer una mención especial al plano político local. La novedad más importante vino del Senado, que le dio **media sanción a la reforma electoral, que incluye la suspensión de las PASO de 2027**. Con 43 votos a favor y 29 en contra, la Cámara alta aprobó la iniciativa que había logrado dictamen la semana pasada. Ahora la discusión pasará a Diputados. Si la Cámara baja aprueba el

texto tal como llegó del Senado, las próximas elecciones nacionales se harán sin primarias, con ficha limpia y otros matices.

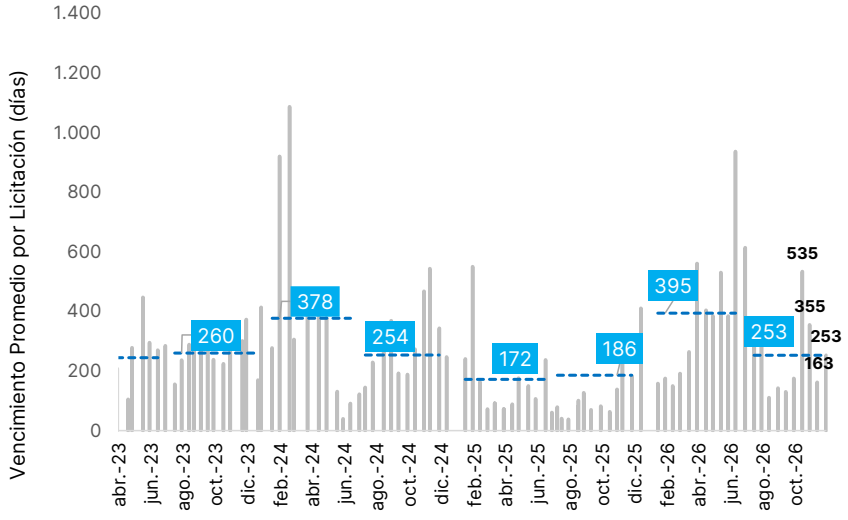
En la Cámara de Diputados, en una sesión que se extendió hasta la madrugada, se sancionó la reforma de la Carta Orgánica del BCRA y se dio media sanción al Presupuesto 2027. La reforma incorporó los cambios del Senado sobre la designación y remoción de las autoridades del Central, establece la preservación del valor de la moneda como su objetivo principal y elimina los mecanismos de financiamiento monetario al sector público. Ahora queda pendiente su promulgación y publicación en el Boletín Oficial. Por su parte, el Presupuesto, que prevé cerrar 2027 con equilibrio o superávit financiero, pasó al Senado, donde se espera que se trate en las extraordinarias de diciembre, todavía sin fecha confirmada. Si el Senado lo aprueba tal como llegó, quedará sancionado. Si introduce cambios, volverá a Diputados.

Licitación del Tesoro: el MECON superó el 100% de rollover

En la última subasta de noviembre que se destacaba por la dificultad de los abultados vencimientos, Finanzas alcanzó un rollover de 104,9% sin premios significativamente relevantes. Adjudicó $26,71 billones frente a vencimientos por $25,47 billones. Así, el Tesoro obtuvo financiamiento neto por $1,24 billones y absorberá ese mismo monto de liquidez cuando la operación se liquide el 30 de noviembre.

¿Qué nos dejó el resultado? Gran parte de lo adjudicado se concentró en el tramo corto del menú. La LECAP más corta del menú (S16F7) se llevó el 26,2% del total, seguida por la letra TAMAR de mayo (M10Y7), con el 22,8%. Como anticipábamos en la previa, la incertidumbre electoral acota el apetito por estirar duration, sobre todo en los instrumentos que vencen después de las elecciones. En este marco, el plazo medio ponderado por efectivo adjudicado fue de 253 días superando la última licitación (163 días). Así, en el promedio semestral el plazo medio coincide con los 253 días.

El plazo medio de colocación de esta licitación se ubicó en 253 días



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

Con ese telón de fondo, el foco estaba puesto en cuánto podría colocar Finanzas en el tramo largo. El 27,2% de lo adjudicado se concentró en instrumentos con vencimiento después del 10 de diciembre de 2027, ya bajo la próxima administración. Dentro de ese segmento, se destacó el CER TZX28, que vence el 30 de junio de 2028 y se llevó por sí solo el 21,4% del total adjudicado, unos $5,7 billones. No perdamos de vista que, aun con un premio estimado de 40pbs respecto de

la TIR del mercado secundario, el Tesoro debió convalidar una tasa real de 12,41%. Esto pone de manifiesto el elevado costo de extender vencimientos en el contexto actual.

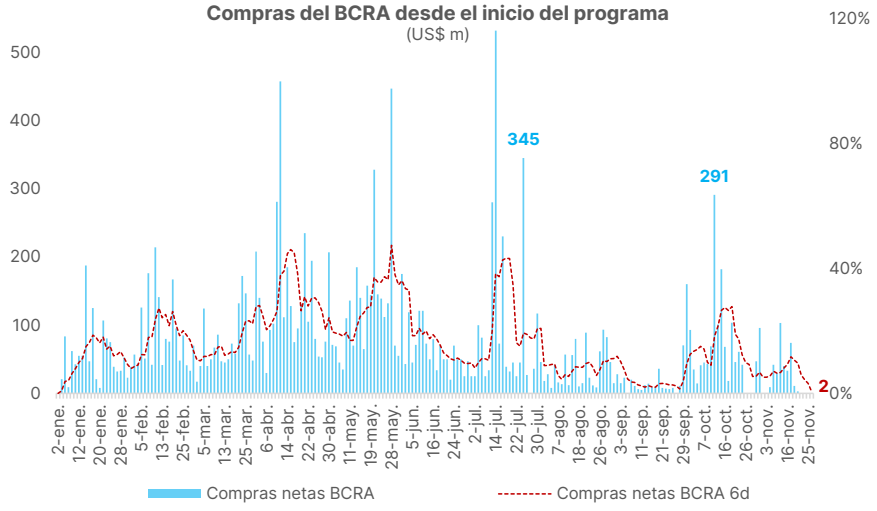
Por otra parte, creemos que dada su duration y el menor apetito por extender plazos en la previa electoral, el peso que tuvo el bono en la adjudicación podría ser un indicio de participación del sector público. Por último, se emitieron US$953 millones de instrumentos dólar linked y US$1.047 del Dual TMVE8. Frente a vencimientos de la D30N6 por US$1.888 tras el usual canje, da un rollover de 1,06x **por lo que podríamos decir que la tenencia privada de cobertura cambiaria se mantuvo y no creció significativamente en esta licitación.**

Una pausa en el spot, pero no en la provisión de cobertura cambiaria

Ayer, mientras en Estados Unidos se preparaba el pavo para *Thanksgiving* y Wall Street permanecía cerrado, el mercado cambiario local tuvo una rueda algo más movida de lo habitual para un feriado en el exterior. En particular, **el dólar oficial interrumpió la racha alcista de siete ruedas consecutivas**. Sin referencia externa del dólar a nivel global, el spot retrocedió $2,5 (-0,15%) hasta $1.601,5, y la distancia con el techo de la banda cambiaria se amplió al 23,7%. **Habrá que ver si este movimiento se convalida en la rueda de hoy (con Wall Street operando media jornada) o el lunes, cuando la operatoria ya retorne a su habitualidad**. De todos modos, hubo un factor regional que vale la pena destacar: el tipo de cambio en Brasil cayó 1,36% ayer, luego de conocerse la designación de Luiz Trabuco, presidente del Consejo de Administración del Banco Bradesco, como ministro de Hacienda (ver "¡Brasil tiene nuevo ministro de Hacienda y el mercado festeja!" para más detalles). Hoy, el real profundiza su apreciación, con una caída adicional del 1,1% en la cotización hasta R$5,5. Este movimiento podría, en el margen, darle algo de aire al peso argentino, ya que Brasil es nuestro principal socio comercial.

La pausa del BCRA en el MLC también se prolongó ayer: acumuló su cuarta rueda consecutiva sin compras, la racha más larga desde que comenzó la fase de acumulación a principios de 2026. En total, ya son seis las ruedas de noviembre (sobre 15 transcurridas hasta ayer) en las que no intervino. Más aún, en las dos jornadas previas a esta pausa había comprado apenas US$14 millones: US$11 millones el miércoles pasado y US$3 millones el jueves, la menor compra diaria del año si excluimos los días sin intervención. Así, a falta de solo dos ruedas para cerrar noviembre, las compras acumuladas suman US$345 millones, equivalentes a un promedio diario de US$23 millones. Este ritmo se acerca al mínimo registrado en septiembre de US$22 millones diarios.

El BCRA hilvanó cuatro ruedas sin compras en el MLC

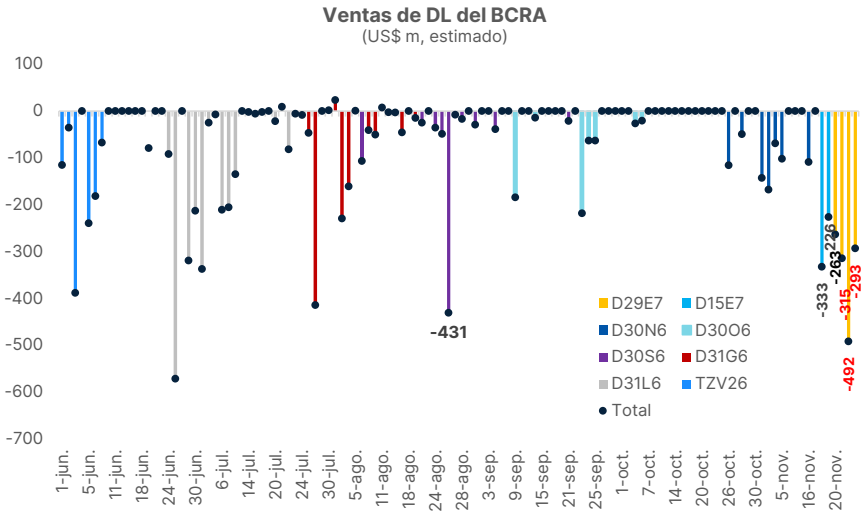


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Lo que sí tuvo bastante más movimiento ayer fue el mercado secundario de instrumentos dólar linked, sobre todo considerando el feriado en Estados Unidos. En concreto, **la LELINK D15E7 y la LELINK D29E7 negociaron US$230 millones y US$157 millones, respectivamente**. Se trata de volúmenes relativamente elevados frente al promedio de US$145 millones diarios registrado en días sin oferta oficial de cobertura durante noviembre, y aún más llamativos dadas las condiciones de liquidez de ayer. Además, con los datos monetarios publicados ayer, pudimos determinar que **el viernes 20/11**, cuando comenzó a operar la LELINK D29E7, **el BCRA habría vendido más de US$260 millones en instrumentos dólar linked en el mercado secundario.** De esta manera, encadenó tres ruedas consecutivas de fuertes ventas, por un total de US$822 millones. A juzgar por los volúmenes operados, la intervención habría continuado en las jornadas posteriores.

En este sentido, **estimamos que las ventas de instrumentos dólar linked del BCRA fueron de casi US$1.415 millones entre el inicio de noviembre y el 20/11**. Si suponemos que en las ruedas siguientes el Central mantuvo una participación similar sobre el volumen operado de las letras con vencimiento en enero (los instrumentos de menor plazo disponibles), estimamos que las ventas acumuladas ya rondarían los US$2.500 millones en lo que va de noviembre.

El BCRA llevaría vendidos casi US$2.500m de DL en el mercado secundario



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

Y todo indica que la provisión de cobertura cambiaria oficial no se termina ahí. Ayer se oficializó un canje entre el Tesoro y el BCRA, mediante el cual el Central entregó títulos en pesos de corto plazo y recibió a cambio letras dólar linked: el Tesoro amplió las emisiones de la D15E7 y la D29E7 en US$1.000 millones y US$2.000 millones de valor nominal, respectivamente. A precios de mercado del 24/11, los instrumentos recibidos equivalen a unos US$2.976 millones ($4,7 billones), que el BCRA tendrá disponibles para ofrecer cobertura cambiaria. En los siguientes enlaces se puede ver el canje en el Boletín Oficial y BYMA.

Por su parte, **en el mercado de futuros de dólar, el interés abierto cayó US$119 millones**, registrando su mayor baja diaria desde el 27 de mayo (excluyendo las últimas ruedas del mes) y cortando una racha de nueve ruedas consecutivas de subas, durante las cuales había aumentado US$1.589 millones. De todos modos, en una mirada más amplia, el interés abierto acumula un incremento de US$1.868 millones en noviembre hasta US$5.186 millones. Este lunes vencen US$1.805 millones correspondientes al contrato de noviembre. Estaremos especialmente atentos a la decisión de *rollover*: el BCRA había terminado octubre sin posición vendida en este mercado

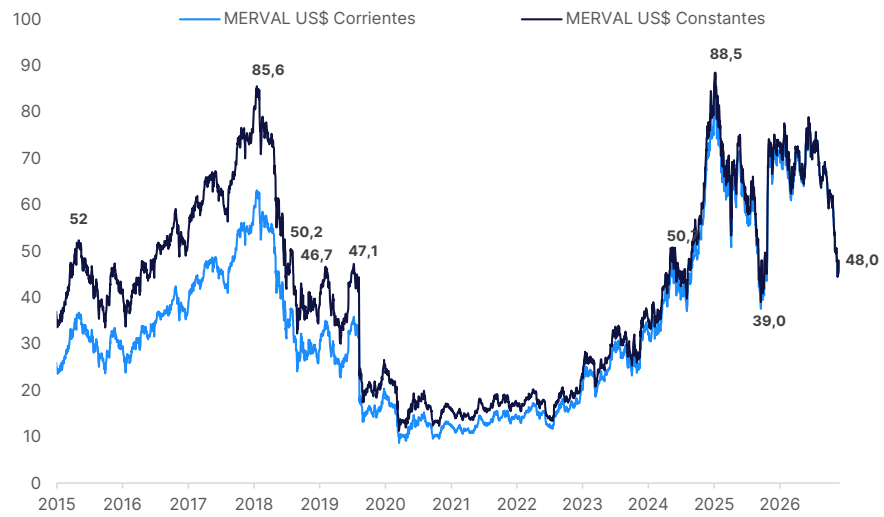
por primera vez desde febrero de 2025, por lo que será interesante observar si volvió a ofrecer cobertura cambiaria a través de futuros.

El Merval registró tres subas consecutivas

El Merval parece haber encontrado algo de alivio después de varias semanas complicadas. Ayer, **las acciones argentinas tuvieron una de sus mejores jornadas del mes, con el MSCI Merval saltando 4,3% hasta US$48, equivalentes a US$1.367 del anterior S&P Merval.** Con este resultado, el índice acumula tres ruedas consecutivas en verde y una ganancia de 7,9% en lo que va de la semana. Sin embargo, a tan solo dos ruedas para terminar noviembre, todavía se encuentra cotizando 13,5% por debajo del cierre de octubre. Cabe destacar que la jornada se desarrolló sin actividad en Wall Street por el feriado de *Thanksgiving* en Estados Unidos, por lo que los ADRs argentinos tampoco operaron en Nueva York.

El buen desempeño se extendió a casi todo el panel líder, aunque las energéticas fueron las que más se destacaron. TGSU2 lideró las ganancias con una suba de 5,9%, seguida por YPFD (+5,7%) y PAMP (+5,5%). Un poco más atrás se ubicaron EDN (+5,2%) y LOMA (+4,2%), que también tuvieron una buena rueda. En contraste, apenas dos compañías terminaron en terreno negativo, con ALUA retrocediendo 0,4% y COME cayendo 0,3%. De esta manera, el índice logró cerrar su tercera jornada consecutiva al alza, algo que no ocurría desde fines de octubre.

El Merval acumula un alza de 7,9% en la semana



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

Entre las noticias corporativas, según informaron medios especializados, **las mineras Posco, Rio Tinto y First Quantum financiarán la recuperación del ramal C14 del Belgrano Cargas, que conecta la Puna salteña con Chile y sus puertos sobre el Pacífico.** La iniciativa busca reducir los costos logísticos de los proyectos mineros y facilitar las exportaciones de litio y cobre. A su vez, podría mejorar las condiciones de la privatización del Belgrano Cargas, al reducir parte de las inversiones que debería afrontar el futuro concesionario.

Por último, en el mercado primario, **ICBC colocó ayer ONs Clase X por $79.570 millones, a 12 meses y una tasa TAMAR +4%, con vencimiento en noviembre de 2027.** La emisión recibió ofertas por $95.570 millones, con una TIR informada de 30,4%. Por su parte, **VMOS colocó ONs Clase 1 adicionales por US$66,3 millones, con cupón fijo de 6,25%, precio de emisión de 98,66% y vencimiento en septiembre de 2030.** La colocación recibió ofertas por US$101,3 millones. Finalmente, **Crédito Directo licitará el lunes dos clases de ONs por un monto conjunto**

de $7.000 millones, ampliable hasta el máximo disponible bajo su programa. La Clase XXXII estará denominada y será pagadera en pesos, a 12 meses y a tasa TAMAR más un margen a licitar, mientras que la Clase XXXIII será en dólares MEP, a seis meses y tasa fija a licitar.

¡Brasil tiene nuevo ministro de Hacienda y el mercado festeja!
Ayer fue el Día de Acción de Gracias y los mercados estadounidenses permanecieron cerrados. Hoy reabren, pero con horario reducido, cerrando a las 15hs de Argentina, y con volúmenes que van a ser acotados porque buena parte de los operadores se toman el fin de semana largo. Dicho esto, **hoy los futuros de Wall Street arrancan con fuertes subas y con la tecnología liderando el rebote.** El Nasdaq avanza 2,2%, el S&P 500 sube 1,6% y el Dow Jones gana 1,3%.

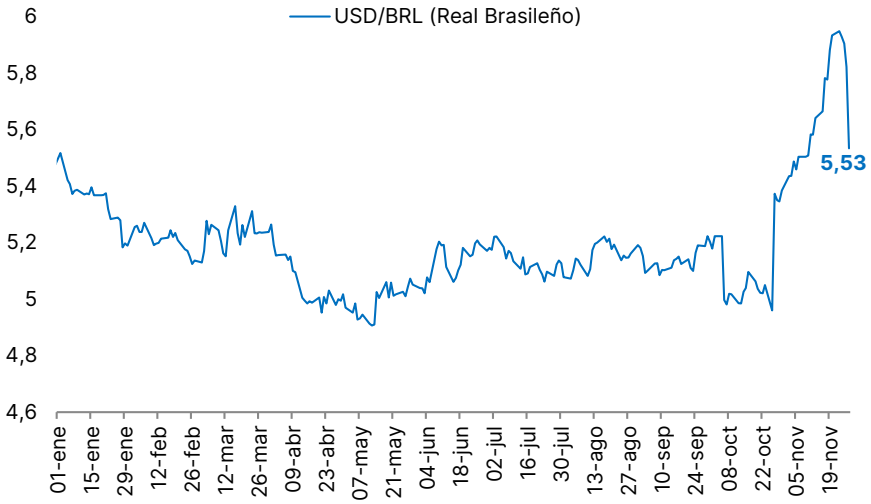
En Brasil, hubo noticia que fue bien recibida por los mercados. **Lula designó a Luiz Carlos Trabuco como ministro de Hacienda de su cuarto mandato, que comienza el 5 de enero.** Trabuco preside el consejo de administración de Bradesco, donde hizo toda su carrera desde que ingresó a los 17 años y del que fue presidente ejecutivo entre 2009 y 2018. Es el primer nombre confirmado del nuevo gabinete y sucede a Dario Durigan, un técnico que había asumido en marzo tras la salida de Fernando Haddad para competir en las elecciones. La búsqueda se aceleró cuando Haddad le comunicó a Lula que no pretende integrar el próximo gobierno, y entre los otros nombres que circulaban figuraban el vicepresidente Geraldo Alckmin y el gobernador de Piauí, Rafael Fonteles.

No se trata solo de que Trabuco venga del sector financiero, sino de la autonomía que se le atribuye. Tanto Haddad como Durigan eran figuras de estrecha lealtad política con Lula, mientras que un banquero de ese peso específico llegaría con margen propio para buscar un mejor resultado fiscal. En un país donde la deuda bruta ronda el 97% del PBI según la metodología del Fondo y donde el déficit total trepa a 7,7% una vez que se suman los intereses, ese margen es exactamente lo que el mercado venía reclamando desde el resultado electoral de octubre. A la designación se sumó además un dato de inflación de mediados de noviembre que mostró desaceleración.

Dicho esto, hay un antecedente que conviene no olvidar. **En 2015 Dilma Rousseff nombró a Joaquim Levy en Hacienda con el mismo objetivo de calmar al mercado, y el ministro renunció antes de cumplir el año por falta de respaldo político para ejecutar el ajuste.** El nombre importa, pero lo que va a definir la historia es si el presupuesto 2027 y las medidas de contención del gasto acompañan. Lula anunciaría el primer grupo de ministros la semana próxima, al regresar de la cumbre del Mercosur en Montevideo.

El EWZ cerró el miércoles con una suba de 2,9%, antes de conocerse la confirmación, y hoy se dispara 13,0% en el *premarket*, recogiendo de una sola vez el movimiento del jueves que no pudo arbitrar por el feriado estadounidense. El real, por su parte, se aprecia 2,1% hasta R$5,53 por dólar.

Evolución del real brasileño



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

Melina Eidner
Analyst
meidner@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

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.