PETRINI VALORES

REUNIÓN DE MERCADO
ARGENTINA

Sem del 16-nov al 23-nov

Contenido

01	**Contexto**	Inflación de octubre, resultado de la licitación del Tesoro, variables, liquidez, tasas y monedas
02	**Performance**	Retornos en pesos, dólares y comparación por índices
03	**Curvas ARS**	Lecap, CER, Dollar Linked y breakevens
04	**Curvas USD**	Bonos soberanos

PETRINI VALORES

01

Contexto y principales variables

Principales eventos de la semana, Licitación del Tesoro, Liquidez, Monedas.

PETRINI VALORES

Principales eventos de la semana

Mercados internacionales: La semana estuvo marcada por una fuerte corrección de los principales índices de Wall Street, con el S&P 500 y el Nasdaq registrando caídas consecutivas. El S&P 500 retrocedió 2% el jueves y el Nasdaq 2,25%, en un contexto de mayor aversión al riesgo. La tasa del Treasury a 10 años se mantuvo elevada, aunque cerró la semana en torno al 5,05%.

Bonos soberanos y Riesgo País: Los Globales argentinos tuvieron una semana negativa, con una caída promedio cercana al 3% el jueves, en una rueda particularmente adversa para la deuda emergente. El Riesgo País escaló hasta los 931 puntos básicos, aumentando aproximadamente 100 puntos en la semana y acercándose a los máximos de principios de noviembre. El GD35 alcanzó un rendimiento de 14% TNA contra Cable, mientras que el AO29 llegó a 17,5% TNA contra MEP.

Mercado accionario: El Merval medido en dólares registró fuertes caídas, destacándose el retroceso del 5,9% del lunes. La corrección se profundizó hacia el cierre de la semana y el índice volvió a ubicarse en niveles similares a los del viernes previo a las elecciones legislativas de octubre de 2025. El desempeño local fue peor al de los principales índices emergentes y al de Brasil.

Mercado cambiario y reservas: El tipo de cambio mayorista mostró una depreciación moderada, en un contexto de debilidad de las monedas regionales, particularmente del real brasileño. En contraste, los dólares financieros registraron mayor presión: el CCL avanzó 1,45% el jueves y la brecha CCL-spot alcanzó el 11,4%, máximo desde la unificación cambiaria de abril de 2025. El BCRA continuó comprando divisas en el MLC, con adquisiciones destacadas de USD 74 millones el martes y USD 40 millones el viernes previo.

Liquidez y tasas: Las tasas de pases entre bancos continuaron descendiendo durante la semana, hasta ubicarse en torno al 20,5% TNA, mínimos de los últimos dos meses. Paralelamente, el BCRA habría absorbido importantes volúmenes de liquidez mediante operaciones REPO, con estimaciones de hasta $5 billones. Sin embargo, la mejora de las condiciones de liquidez no se trasladó a las curvas soberanas en pesos, que continuaron mostrando debilidad, con los duales largos nuevamente en niveles de TAMAR +11%.

Deuda en pesos – Canje dollar linked: El Tesoro logró una adhesión del 60,19% en el canje de la letra D30N6, equivalente a USD 2.854 millones de valor nominal, por una nueva letra dollar linked con vencimiento en enero de 2027. La operación permitió reducir parcialmente los compromisos de fin de noviembre, aunque quedaron pendientes USD 1.888 millones de valor nominal. El tipo de cambio A3500 final se fijará el miércoles 25 de noviembre.

PETRINI VALORES

Principales eventos de la semana

Resultado fiscal de octubre: El Tesoro Nacional registró un superávit primario de $1,93 billones y un resultado financiero de $1,57 billones. En el acumulado del año, el superávit primario se ubicó en torno al 1,4% del PBI y el financiero en 0,4%. Los ingresos totales cayeron 1,4% interanual en términos reales, mientras que el gasto primario se contrajo 7,2%.

Balanza comercial: El superávit comercial alcanzó USD 3.394 millones en octubre, uno de los registros más elevados de la serie histórica. Las exportaciones superaron los USD 10.000 millones, con un crecimiento interanual del 26,4%, mientras que las importaciones cayeron 6,7%. Se destacó nuevamente el desempeño energético, con un superávit sectorial de USD 1.600 millones.

Inflación mayorista: El IPIM desaceleró al 1,6% mensual en octubre, frente al 3,2% registrado en septiembre. La desaceleración estuvo impulsada principalmente por los productos primarios, mientras que los precios de los productos manufacturados aumentaron 1,8% y los importados 0,9%. La variación acumulada en los primeros diez meses del año alcanzó el 24,8%.

Salarios y confianza del consumidor: Los salarios privados registrados se mantuvieron prácticamente sin cambios en términos reales durante septiembre, con una suba nominal del 1,9%. Por su parte, el Índice de Confianza del Consumidor cayó 1,3% mensual en noviembre, luego de dos meses consecutivos de recuperación, con una contracción particularmente marcada en el GBA.

Créditos hipotecarios: El BCRA adjudicó el tercer tramo de plazos fijos UVA del FGS por $200.000 millones, a cinco años y a una tasa de UVA + 4,79% TNA. Se recibieron ofertas por $273.000 millones, superando el monto licitado. El programa contempla una colocación total de $2 billones destinada al financiamiento de créditos hipotecarios.

PETRINI VALORES

Principales variables

Riesgo país, Merval CCL, emergentes y comparables.

Variable	30/10/2026	13/11/2026	20/11/2026	WoW	MTD
Riesgo país (pb)	787	831	931	100	144
EMB	92.05	91.13	89.92	-1.33%	-2.31%
MSCI Merval CCL	55.67	50.87	45.16	-11.22%	-18.88%
EEM	61.04	60.92	53.84	-11.62%	-11.80%
EWZ	32.46	32.22	28.54	-11.42%	-12.08%

La semana estuvo marcada por una fuerte corrección de los activos argentinos, en un contexto internacional adverso. El Riesgo País escaló hasta los 931 pb (+100 pb WoW), mientras que el Merval medido en dólares acumuló una caída significativa. La deuda emergente y los principales ETF regionales también registraron retrocesos, aunque los activos locales mostraron un deterioro relativo más pronunciado.

MSCI MERVAL: Índice bursátil de referencia del mercado accionario argentino, administrado por MSCI desde octubre de 2026, que mide el desempeño de las principales acciones locales según criterios de capitalización bursátil ajustada por capital flotante y liquidez.

EMB (iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF): Fondo cotizado que invierte en bonos de deuda soberana emitidos por países emergentes.EEM (iShares MSCI Emerging Markets ETF): Fondo cotizado que replica el índice MSCI Emerging Markets, invirtiendo en acciones de empresas de países en desarrollo.EWZ (iShares MSCI Brazil ETF): Fondo cotizado que replica el rendimiento de las acciones más importantes de Brasil.

PETRINI VALORES

Monedas y brechas cambiarias

A3500, MEP, CCL, DXY y monedas emergentes relevantes.

	Px USD	DoD	WoW	MTD	YTD
USDARS BCRA	1,576	-0.82%	-1.80%	-2.40%	-7.40%
USDARS CCL	1,805.20	-3.37%	-7.30%	-8.20%	-15.30%
USDARS MEP	1,694.50	-3.22%	-6.90%	-7.40%	-12.60%
DXY	103.80	-0.08%	0.40%	1.90%	5.70%
USDBRL	5.90	-0.24%	-4.70%	-8.60%	-7.90%
USDCLP	1,022.10	-0.59%	-2.70%	-2.80%	-11.90%
USDCOP	3,483.40	-1.89%	-5.20%	-7.40%	8.30%
USDPEN	3.50	-0.24%	-1.50%	0.20%	-2.70%

Brecha	
MEP vs A3500	7.52%
CCL vs A3500	14.54%

Canje	
CCL vs MEP	6.53%

La semana estuvo marcada por una suba generalizada del dólar frente a las monedas de la región. En Argentina, el tipo de cambio oficial avanzó 1,8% WoW, mientras que el MEP y el CCL registraron subas de 6,9% y 7,3%, respectivamente. Esto amplió la brecha CCL vs. MEP al 6,53% y llevó el spread del CCL respecto del A3500 al 14,54%. En el plano internacional, el DXY avanzó 0,4% en la semana.

Nota metodológica:

Los porcentajes indican la variación de la moneda local frente al dólar estadounidense:

Signo positivo (+): Apreciación de la moneda local (el precio del dólar bajó).

Signo negativo (-): Depreciación de la moneda local (el precio del dólar subió).

Para el DXY, al ser el índice del dólar global, el signo positivo indica que el dólar se fortaleció y el negativo que se debilitó

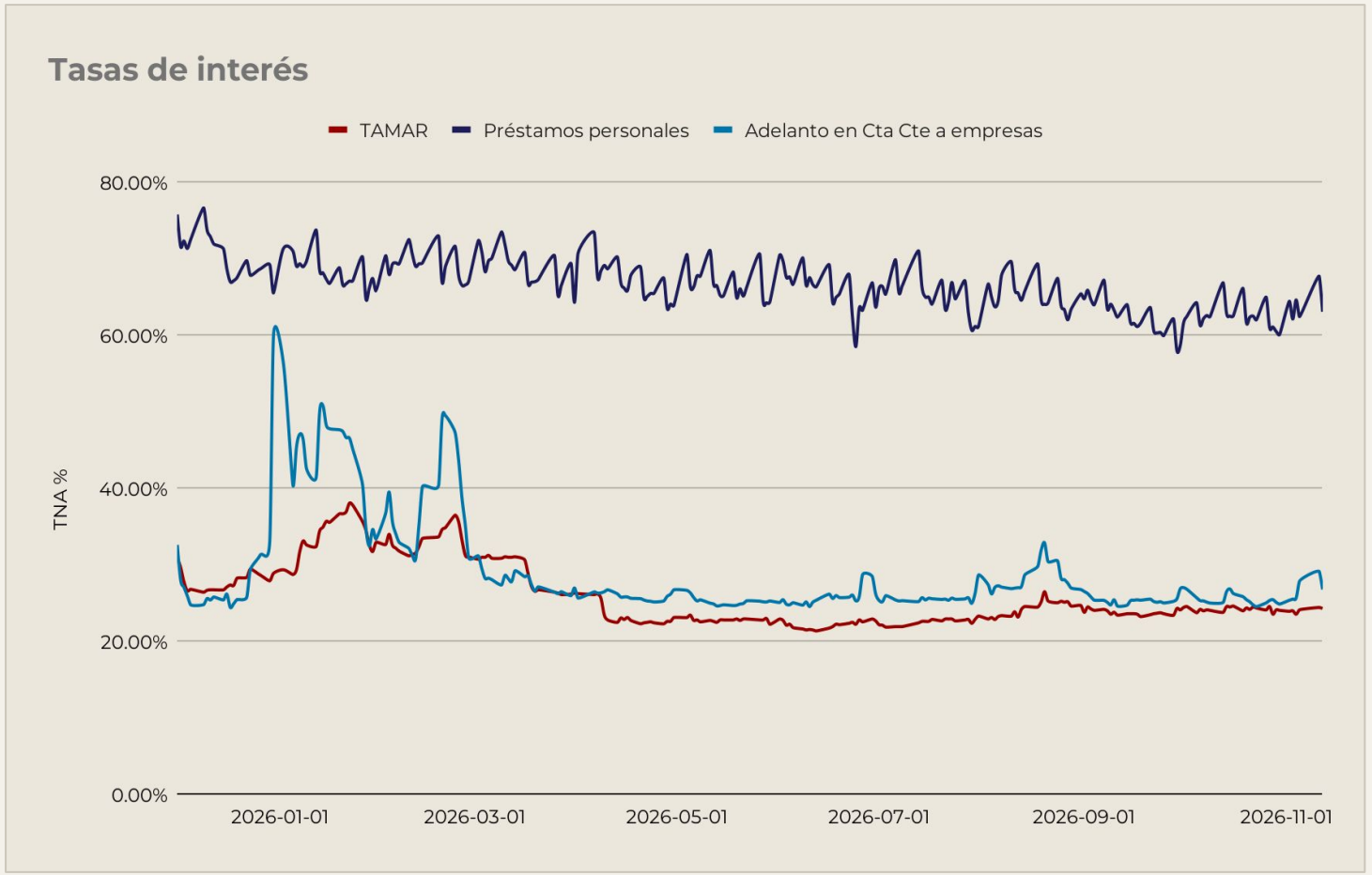
Petrini Valores

Tasas de interés

Valores de referencia de rueda. TNA

Instrumento	Plazo	TNA
Tasas bancarias		
BADLAR privada	30–35 días	22,63%
TAMAR privada	30–35 días	23,69%
Call interbancario	1 día	20,43%
Cauciones bursátiles - tasa promedio ponderada		
Caución ARS	4 días	20,29%
Caución ARS	7 días	21,47%
Caución ARS	31 días	24,49%
Caución USD	3 días	1,28%
Caución USD	30 días	1,75%
Caución USDC	4 días	4,32%

Las tasas de corto plazo se ubicaron en torno al 20%–23% TNA, mientras que las cauciones en pesos a un mes mostraron rendimientos cercanos al 24,5%. En moneda extranjera, las cauciones en dólares se mantuvieron en niveles bajos, con tasas de 1,3% a 1,8% para plazos de corto y mediano plazo.



Fuente: BCRA y datos de mercado.

PETRINI VALORES

MAV | Resumen semanal de tasas

Tasas de Referencia

Cheques y pagarés ARS	Pagarés Dollar Linked	Pagarés Hard Dollar
22.5%–27% TNA	6.5%–9% TNA	7%–9% TNA

CHEQUES Y PAGARÉS ARS		
SEGMENTO	**TASA TNA**	**PLAZO**
No garantizado	25%–27%	20–60 días
No garantizado Pyme	24%–27%	15–60 días
Garantizado Pyme	24.5%–26%	30–90 días
Garantizado No Pyme	25.5%–27%	30–90 días
Avalado	22.5%–26%	30–90 días

PAGARÉS DOLLAR LINKED - Mayor volumen de operación		
No garantizado	8%–9%	Menor a 250 días
Avalado	6.5%–8%	Mayor a 200 días

PAGARÉS HARD DOLLAR - Mayor volumen de operación		
No garantizado	8%–9%	Mayor a 200 días
Avalado	7%–8%	Mayor a 200 días

Evolución semanal:

El financiamiento mediante cheques y pagarés en pesos mostró una moderación de tasas en algunos segmentos. Los instrumentos no garantizados operaron mayormente entre 25% y 27% TNA, mientras que el segmento garantizado Pyme se ubicó entre 24,5% y 26% TNA. En el segmento avalado se observaron tasas más bajas, con diferencias según la SGR o entidad otorgante del aval: desde niveles de 22,5%–24% TNA para Garantizar y avales bancarios, hasta 25%–26% TNA para otros avales.

En los pagarés Dollar Linked, las tasas se mantuvieron en niveles de 8%–9% TNA para el segmento no garantizado y de 6,5%–8% TNA para el avalado. Por su parte, los pagarés Hard Dollar registraron un incremento en sus rendimientos respecto de la semana anterior, con operaciones entre 8% y 9% TNA en el segmento no garantizado y entre 7% y 8% TNA en el avalado, principalmente en plazos superiores a 200 días.

Visita nuestro informe de financiamiento MAV

Fuente: Mercado Argentino de Valores (MAV)

PETRINI VALORES

02

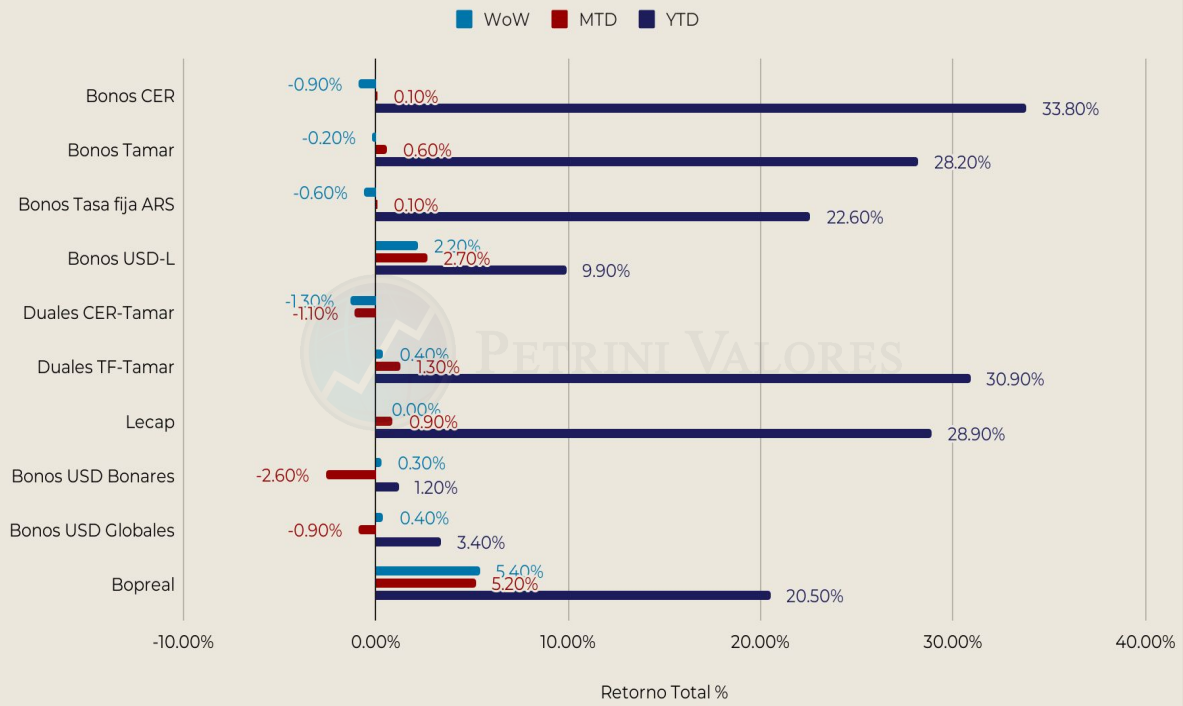
Performance de activos

Retorno total en pesos y en dólares.
Variación de rendimientos.

Retorno total en pesos

Índices por clase de activo local: DoD, WoW, MTD, YTD.

Índice	DoD	WoW	MTD	YTD
Bonos CER	-0.64%	-0.90%	0.10%	33.80%
Bonos Tamar	-0.17%	-0.20%	0.60%	28.20%
Bonos Tasa fija ARS	-0.26%	-0.60%	0.10%	22.60%
Bonos USD-L	0.95%	2.20%	2.70%	9.90%
Duales CER-Tamar	-0.48%	-1.30%	-1.10%	
Duales TF-Tamar	0.11%	0.40%	1.30%	30.90%
Lecap	-0.11%	0.00%	0.90%	28.90%
Bonos USD Bonares	-0.75%	0.30%	-2.60%	1.20%
Bonos USD Globales	-0.69%	0.40%	-0.90%	3.40%
Bopreal	1.86%	5.40%	5.20%	20.50%

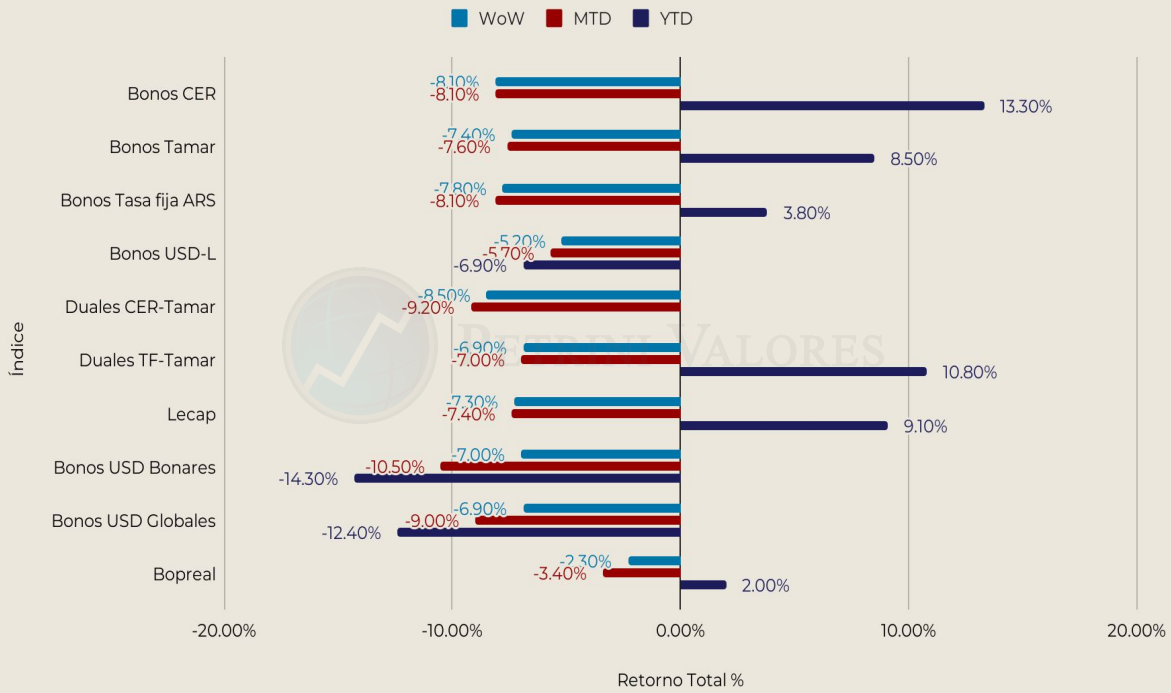


Fuente: índices construidos por 1816. Equal Weight.

Retorno total en dólares

Índices por clase de activo local: DoD, WoW, MTD, YTD.

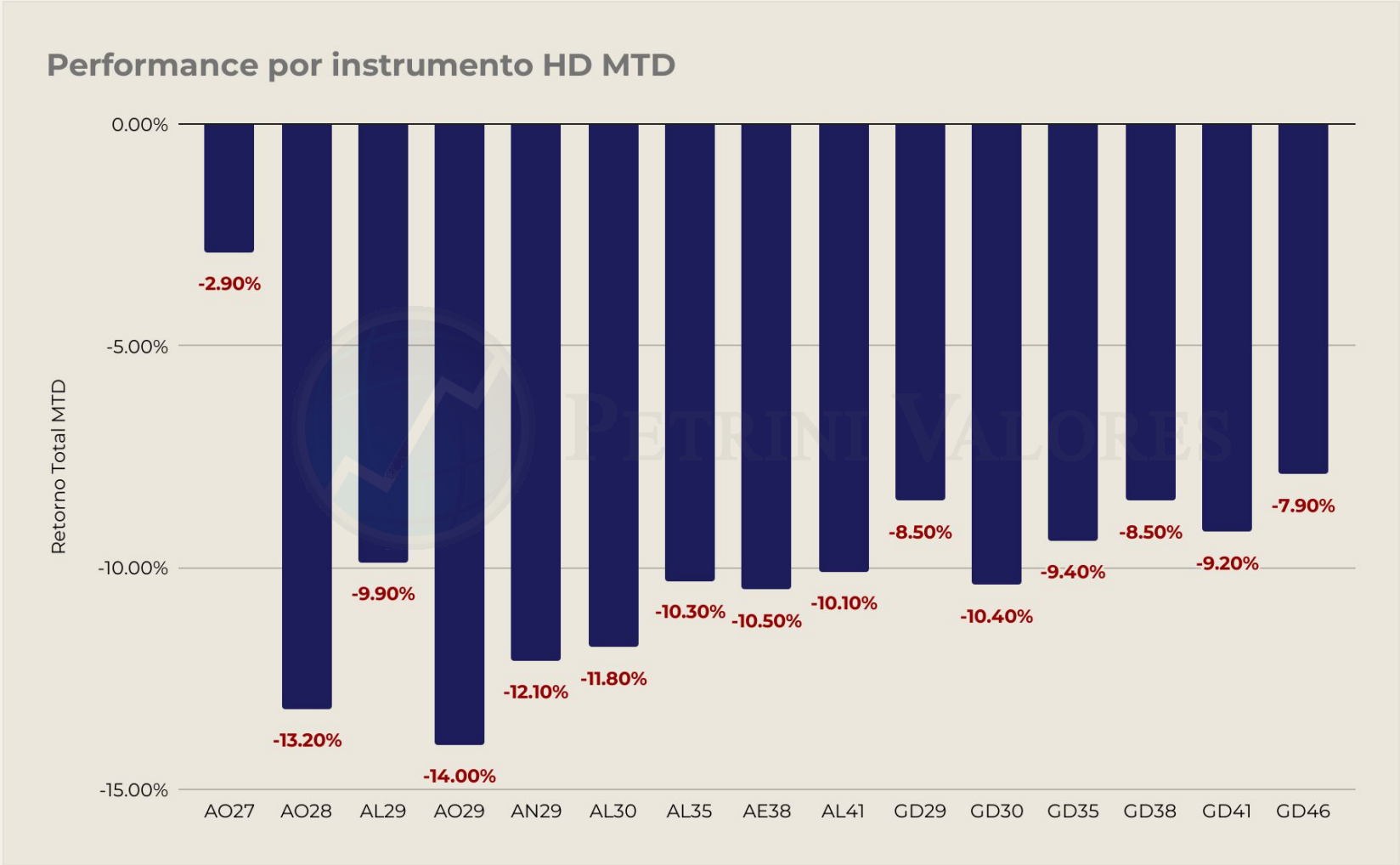
Índice	DoD	WoW	MTD	YTD
Bonos CER	-3.99%	-8.10%	-8.10%	13.30%
Bonos Tamar	-3.53%	-7.40%	-7.60%	8.50%
Bonos Tasa fija ARS	-3.62%	-7.80%	-8.10%	3.80%
Bonos USD-L	-2.45%	-5.20%	-5.70%	-6.90%
Duales CER-Tamar	-3.84%	-8.50%	-9.20%	
Duales TF-Tamar	-3.26%	-6.90%	-7.00%	10.80%
Lecap	-3.47%	-7.30%	-7.40%	9.10%
Bonos USD Bonares	-4.10%	-7.00%	-10.50%	-14.30%
Bonos USD Globales	-4.04%	-6.90%	-9.00%	-12.40%
Bopreal	-1.58%	-2.30%	-3.40%	2.00%



Fuente: índices construidos por 1816. Equal Weight. TC CCL.

PETRINI VALORES

Retorno total en dólares



Fuente: Elaboración propia en base a datos de mercado. Retorno total contra CCL.

PETRINI VALORES

03

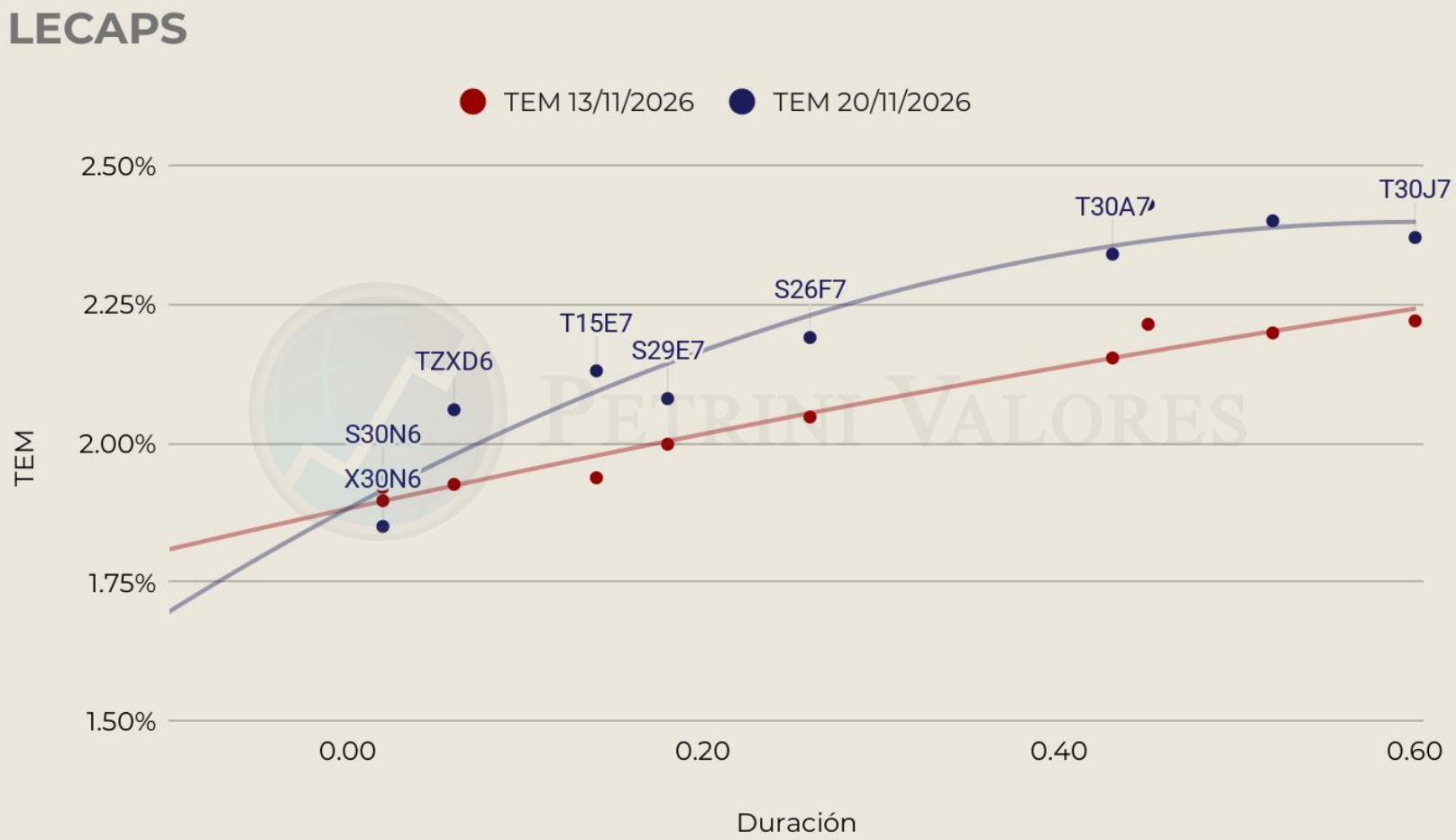
Curvas en pesos

Tasa Fija, CER, Tamar, Dollar Linked, Inflación Breakeven.

PETRINI VALORES

Tasa fija

Variación semanal de TEM



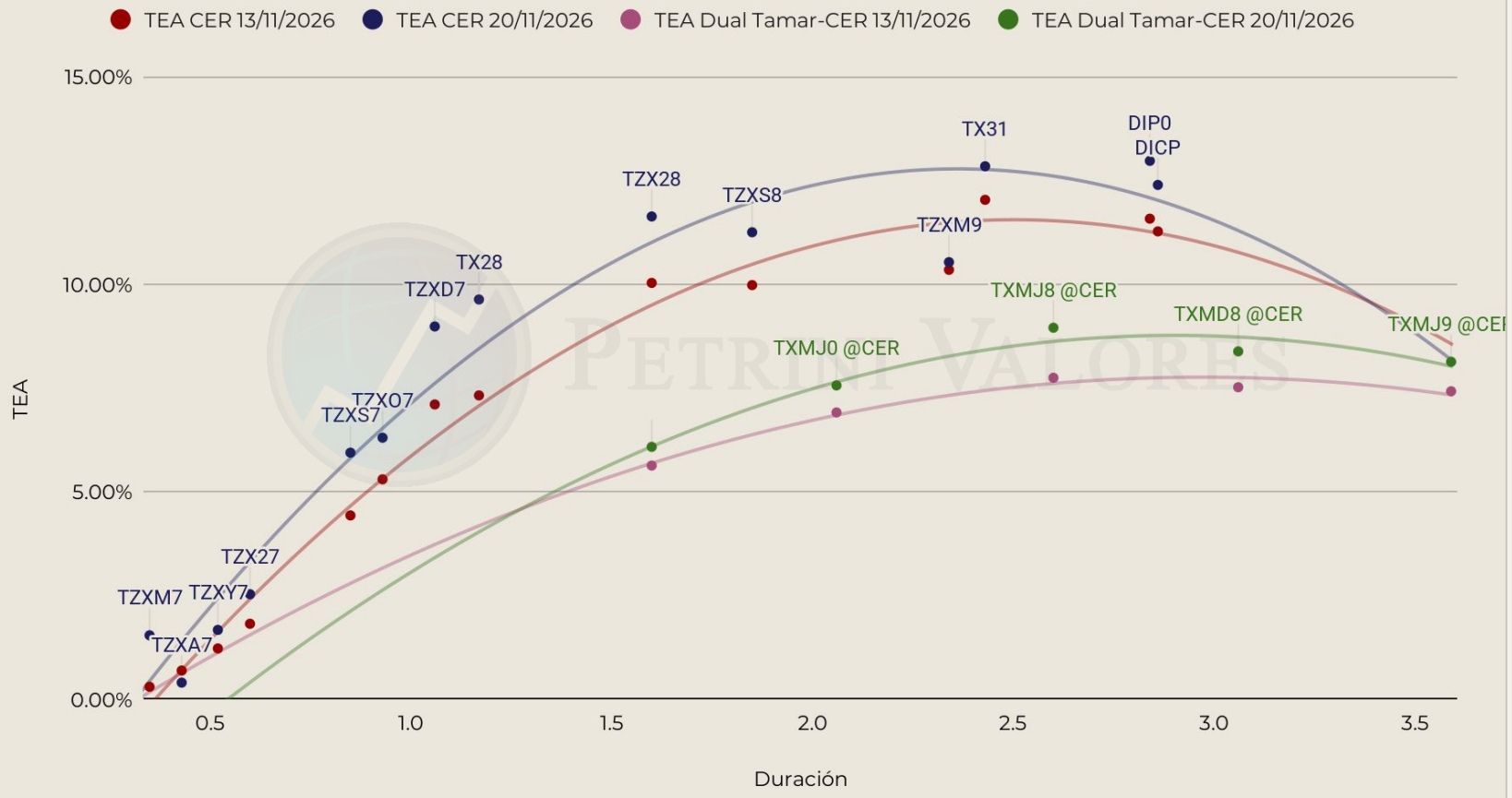
Las Lecaps registraron un aumento generalizado de las TEM respecto de la semana anterior, especialmente en los tramos medios y largos. Al 20/11, los rendimientos se ubicaron aproximadamente entre 1,85% y 2,40% TEM, con las tasas más elevadas en los vencimientos de mayor duración.

Visita nuestro informe de Renta Fija

PETRINI VALORES

CER

Variación semanal de TEA

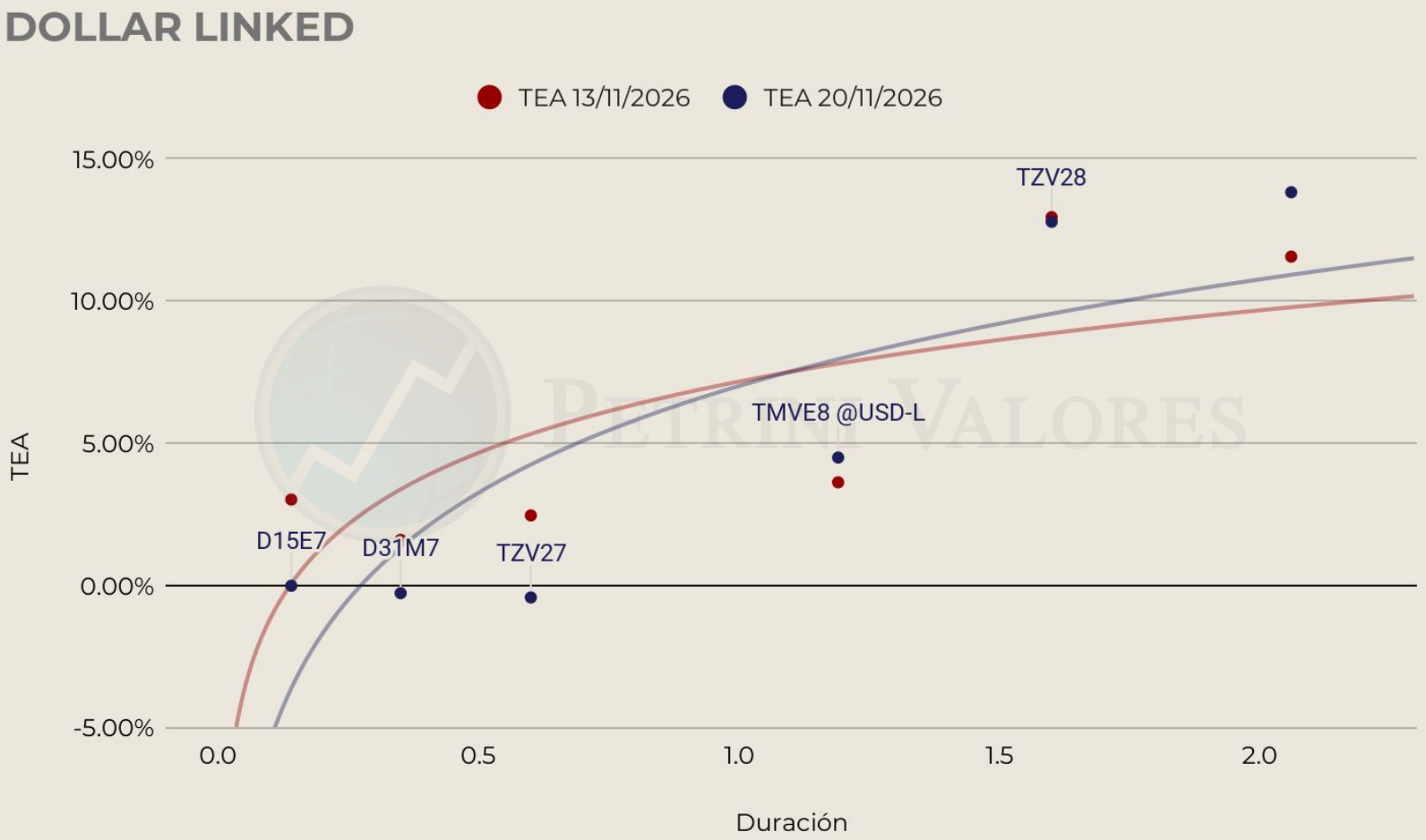


Los bonos ajustados por CER mostraron un incremento de rendimientos a lo largo de la curva. Al 20/11, las TEA se ubicaron aproximadamente entre 0% y 14%, con los mayores rendimientos en los tramos medios, alrededor del 2,5–3 años de duración. Por su parte, los duales CER-TAMAR operaron en niveles cercanos al 7%–9% TEA, también por encima de la semana previa.

Visita nuestro informe de Renta Fija

Dollar Linked

Variación semanal de TEA.



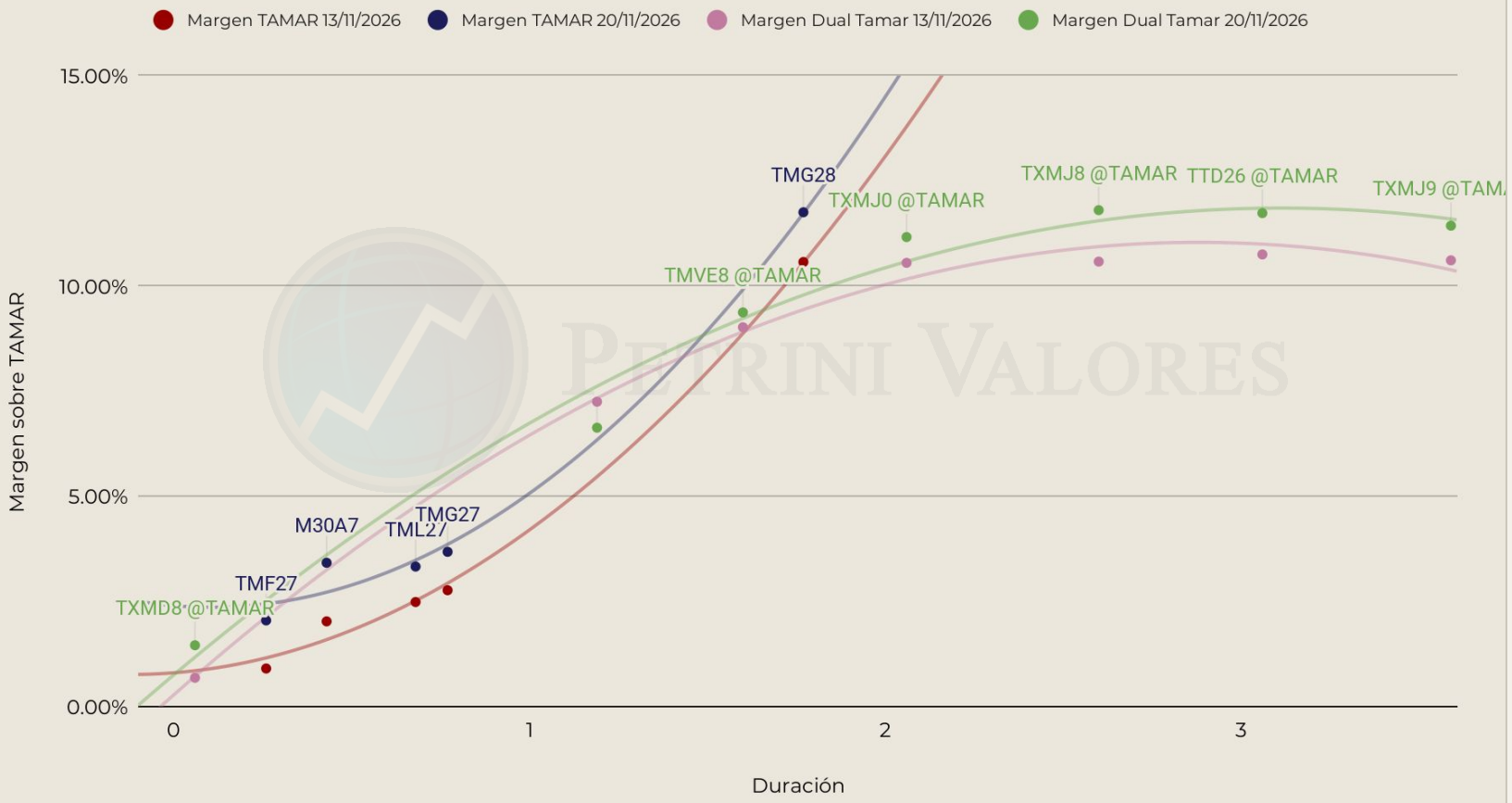
La curva mostró un comportamiento mixto, con rendimientos cercanos a 0% o levemente negativos en los tramos cortos, mientras que los instrumentos de mayor duración alcanzaron niveles de entre 12% y 14% TEA.

Visita nuestro informe de Renta Fija

PETRINI VALORES

Tamar

Variación semanal

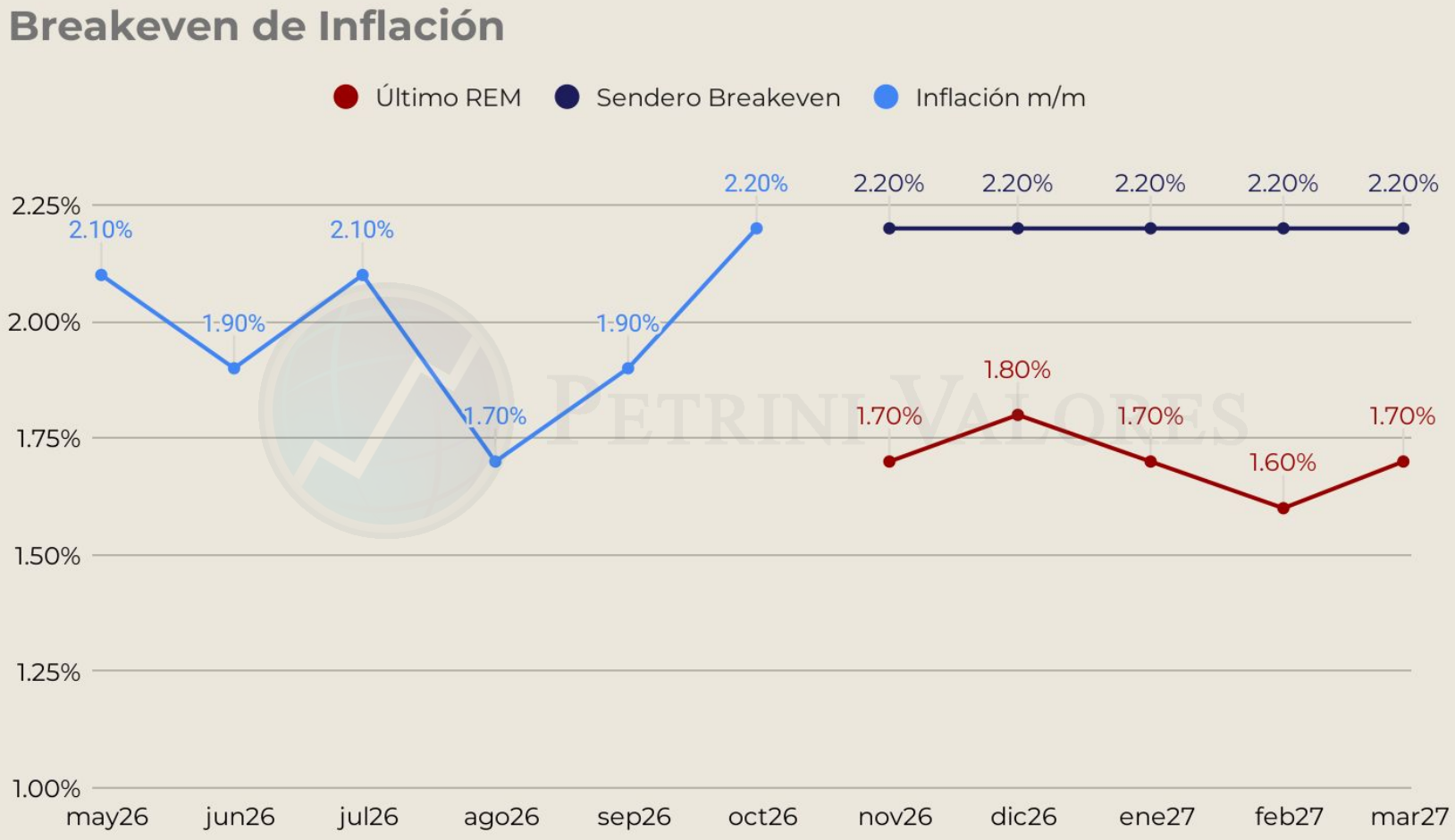


Los márgenes sobre TAMAR se ampliaron durante la semana. Al 20/11, los instrumentos presentaron márgenes de aproximadamente 1% a 12% sobre TAMAR, con los valores más elevados en los tramos medios y largos. Los duales también reflejaron una mayor prima exigida, con márgenes que se ubicaron mayormente entre 9% y 12%.

Visita nuestro informe de Renta Fija

PETRINI VALORES

Breakeven de inflación entre títulos CER y tasa fija



El último REM proyecta una inflación mensual relativamente estable, entre 1,6% y 1,8% para el período noviembre-marzo. En contraste, el breakeven de mercado se ubica en torno al 2,2% mensual para diciembre-marzo, lo que supone una expectativa implícita superior a la estimada por los analistas.

Visita nuestro informe de Renta Fija

PETRINI VALORES

04

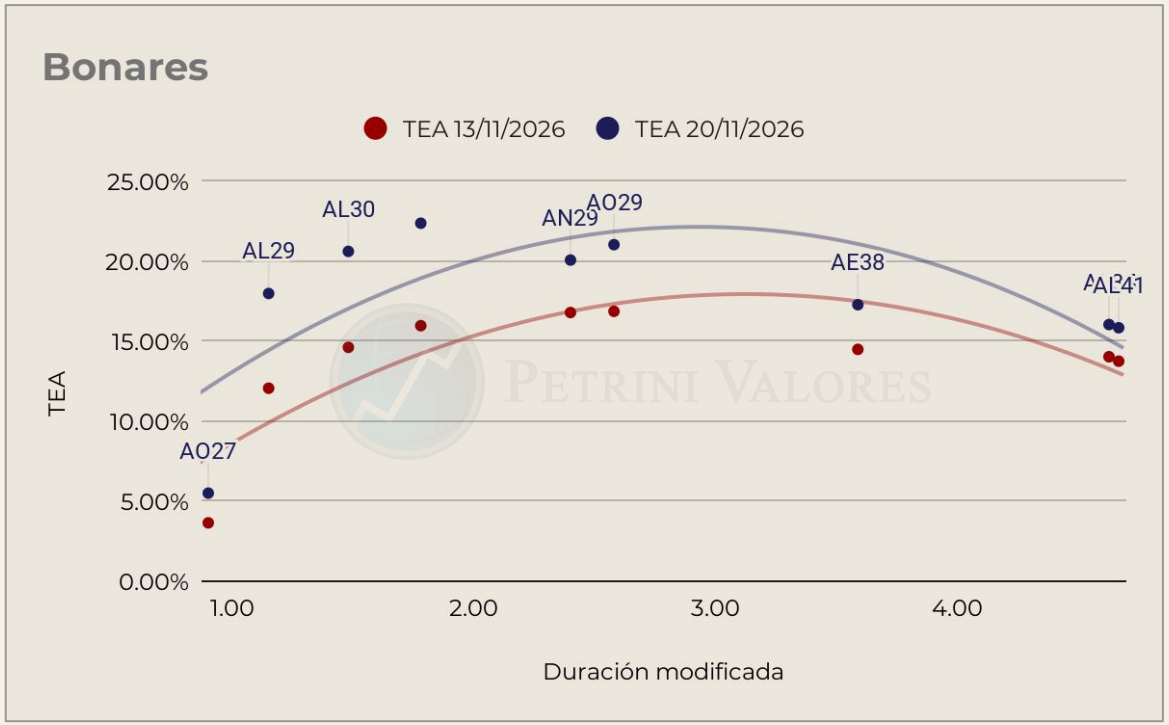
Hard Dollar

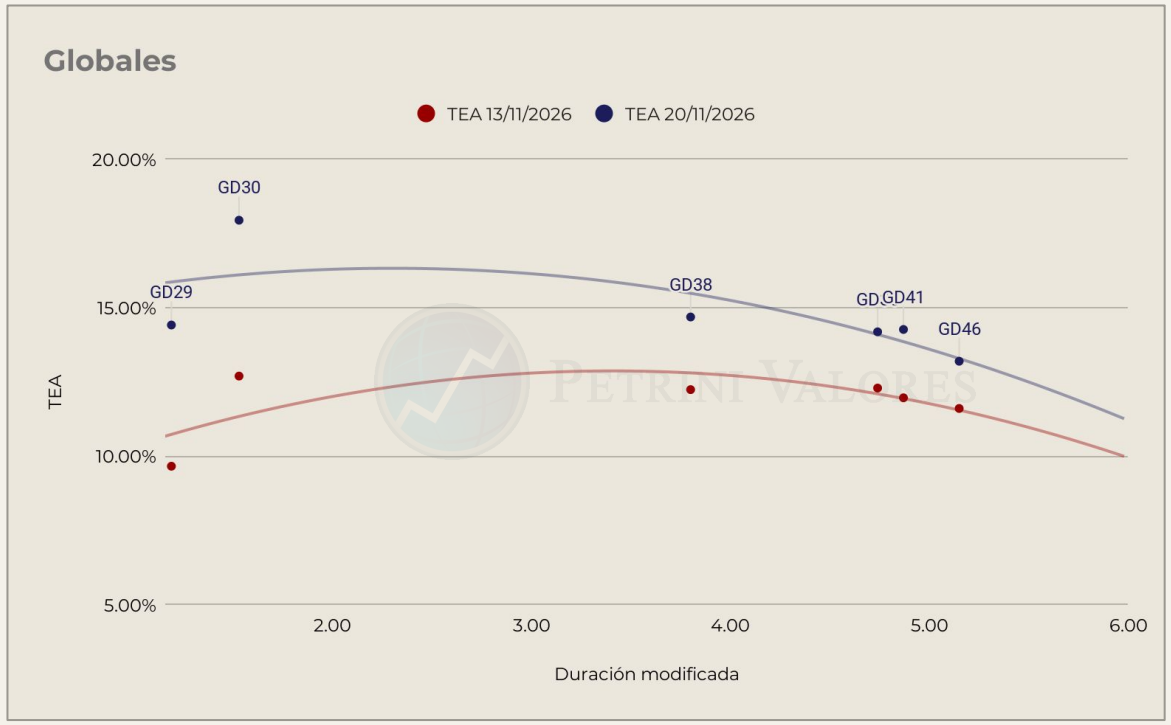
Bonares, Globales, Bopreales.

PETRINI VALORES

Bonos soberanos en USD

Rendimientos en MEP





Variable	WoW	MTD
EMB (USD)	-1.33%	-2.31%
Riesgo país (pb)	100	144

Los Bonares y Globales registraron un deterioro generalizado, con aumentos de los rendimientos exigidos por el mercado. Al 20/11, las TEA en MEP se ubicaron aproximadamente entre 7% y 23% para los Bonares, y entre 12% y 18% para los Globales. En este contexto, el EMB retrocedió 11,22% en la semana y el Riesgo País aumentó 100 puntos básicos, hasta ubicarse en torno a los 931 pb.

Visita nuestro informe de Renta Fija

PETRINI VALORES

Bonos BCRA

Rendimientos en MEP

TICKER	Dur. mod.	TEA 13/11/2026	TEA 20/11/2026
BPOA7	0.67	2.17%	2.47%
BPOB7	0.67	1.96%	3.81%
BPOC7	0.67	1.46%	2.68%
BPOD7	0.67	1.67%	3.50%
BPOA8	1.75	9.17%	15.89%
BPOA8 @AFIP	1.29	11.27%	20.56%
BPOB8	1.76	11.22%	15.28%

Los Bopreales mostraron un incremento generalizado de sus rendimientos respecto del 13/11. En los títulos con vencimiento en 2027, las TEA se ubicaron entre 2,47% y 3,81%; mientras que en los instrumentos con vencimiento en 2028 alcanzaron niveles de entre 15,28% y 20,56%.

Visita nuestro informe de Renta Fija



Petrini Valores