

Informe de Prensa

Noviembre de 2025

¿SE VUELVE A LOS MERCADOS?: NOVIEMBRE MOSTRÓ ESTABILIDAD MACRO, BAJA COBERTURA, ROLLOVERS SÓLIDOS Y UNA REAPERTURA HISTÓRICA DEL CRÉDITO CORPORATIVO

RESUMEN EJECUTIVO

El último informe del Club de Finanzas del Instituto de Economía (INECO) de UADE señala que noviembre 2025 consolidó un escenario de mayor estabilidad financiera luego del intenso período electoral. El mes combinó calma cambiaria, recomposición de expectativas y una dinámica muy activa en los mercados de deuda privada. Las principales conclusiones del informe son:

- **Estabilidad macro y mejora en la confianza:** el Índice de Confianza en el Gobierno aumentó 18% mensual, revirtiendo las caídas previas. El mercado cambiario se mantuvo equilibrado, con el Tesoro como comprador neto y el tipo de cambio estabilizado en torno a los \$1.400.
- **Actividad en recuperación e inflación contenida:** el EMAE creció 0,5% en septiembre y acumula +5,2% interanual. La inflación de octubre fue 2,4% y las expectativas implícitas continúan proyectando un sendero cercano al 2%.
- **Menor cobertura y buen desempeño en las licitaciones del Tesoro:** pese a vencimientos por \$22,1 billones en el mes, los rollovers fueron robustos (112% y 96%), con una marcada baja en el hedge FX desde 48% a 32%.
- **Bonos en dólares con corrección moderada:** los soberanos ajustaron 0,6% en la última semana y el riesgo país cerró en 648 bps, en un contexto donde el mercado recalibra expectativas de recompra hacia un rango más realista de USD 5.000 millones.
- **Reapertura del crédito corporativo:** noviembre fue el mes con mayor volumen de emisiones de ON en los últimos 10 años, alcanzando USD 4.000 millones entre empresas y USD 600 millones adicionales del GCBA, consolidando un renovado acceso al financiamiento privado.

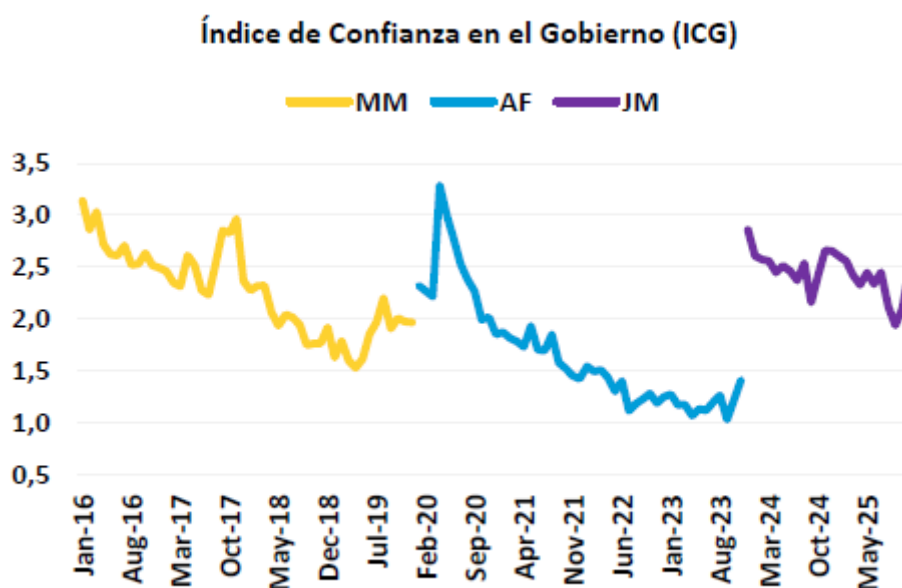
En síntesis, noviembre reflejó un cambio de clima financiero: mayor estabilidad, reducción de cobertura, actividad económica en recuperación y un mercado de capitales reactivado. Aun así, persisten desafíos vinculados a la trayectoria de inflación, la consistencia fiscal y el ritmo de recomposición de reservas.

INFORME

El siguiente análisis, elaborado por el Club de Finanzas del Instituto de Economía (INECO) de UADE, busca ofrecer una visión integral sobre los principales acontecimientos económicos y financieros ocurridos durante noviembre de 2025. El mes se caracterizó por un escenario más ordenado respecto al bimestre previo, con mejoras en los indicadores de confianza, calma cambiaria, solidez en las licitaciones del Tesoro y señales claras de reactivación en el crédito corporativo.

Estabilidad macroeconómica y calma cambiaria

Tras la fuerte volatilidad electoral, noviembre presentó un retorno a la estabilidad. El Índice de Confianza en el Gobierno registró una suba del 18% mensual, revirtiendo la caída del período preelectoral.



Fuente: Elaboración propia en base a Di Tella

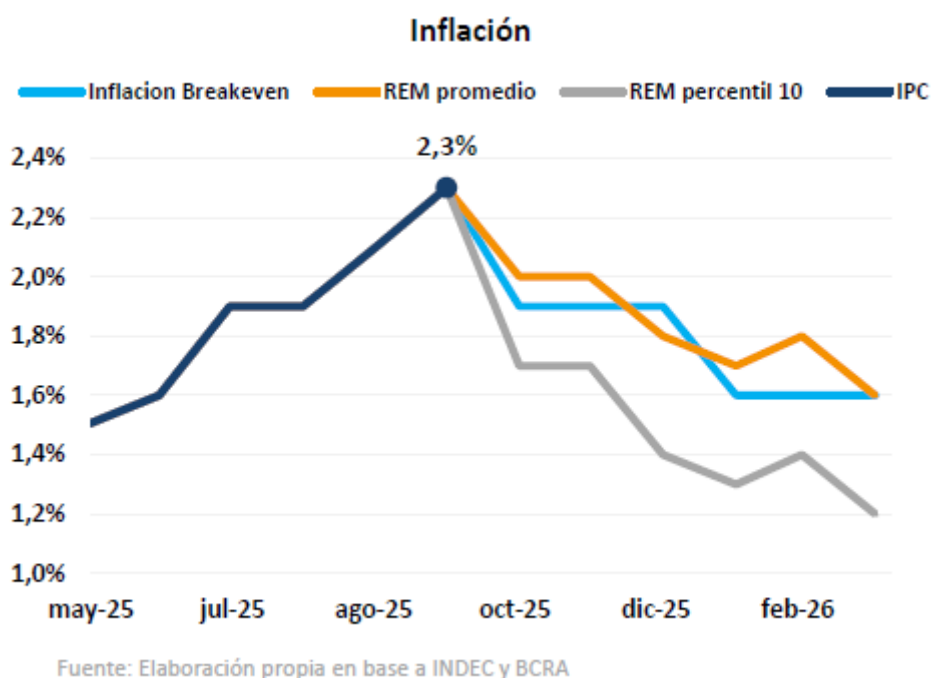
En el mercado cambiario, la mayor oferta financiera y la ratificación de las bandas cambiarias permitieron que el Tesoro se consolidara como comprador neto: habría adquirido USD 1.106 millones al BCRA y USD 260 millones adicionales en el MULC.

El tipo de cambio se estabilizó cerca de \$1.400, nivel en el cual el Gobierno mostró voluntad de recomprar divisas para evitar una apreciación real excesiva.

Actividad económica en recuperación e inflación contenida

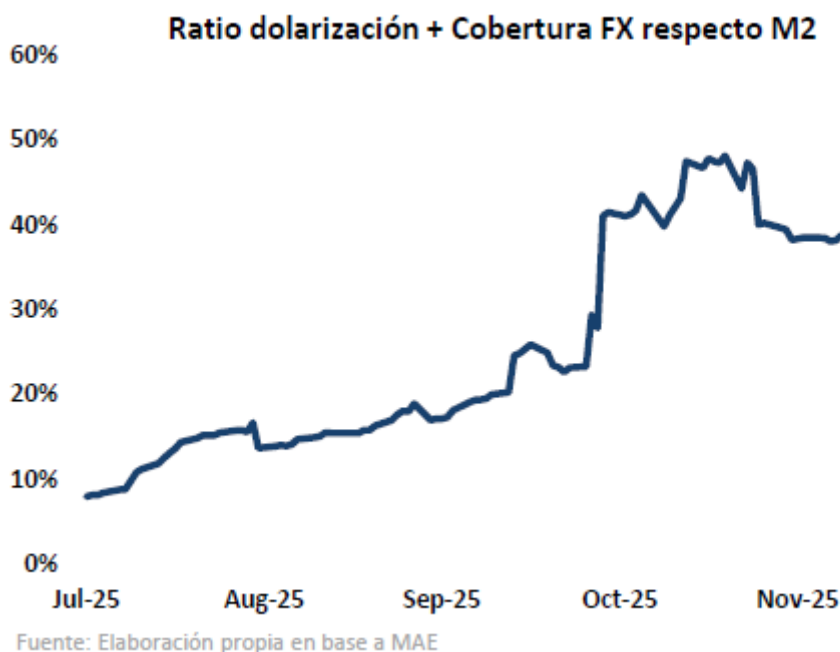
Los últimos datos muestran una tendencia firme de recuperación. El EMAE creció 0,5% en septiembre (desestacionalizado) y se ubicó 5% por encima del mismo mes del año pasado, encadenando tres meses consecutivos de recuperación.

La inflación de octubre fue 2,4% mensual, con expectativas implícitas señalando un sendero cercano al 2% en los próximos meses. Las mediciones de alta frecuencia también reflejan una dinámica similar, reforzando la percepción de un entorno más ordenado.



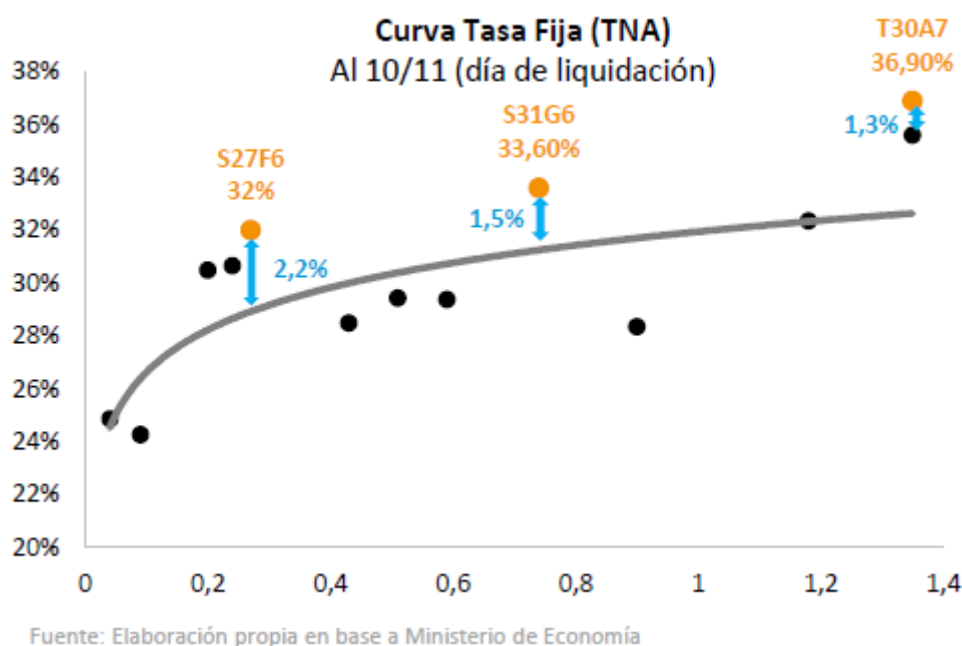
Menor cobertura, bajas de tasas y rollovers sólidos

Noviembre estuvo marcado por una reducción sostenida de la cobertura cambiaria y un ajuste en las tasas del mercado en pesos.



El Tesoro enfrentó vencimientos significativos por \$22,1 billones, divididos en dos licitaciones:

- 5/11: rollover del 111,8%, con fuerte colocación en tasa fija y baja del piso de simultáneas al 22%. El hedge FX cayó de 48% a 38,5%.
- 26/11: rollover del 96%, con simultáneas al 20% y la extensión de una norma de encajes. El hedge FX volvió a descender, llegando a 32%.

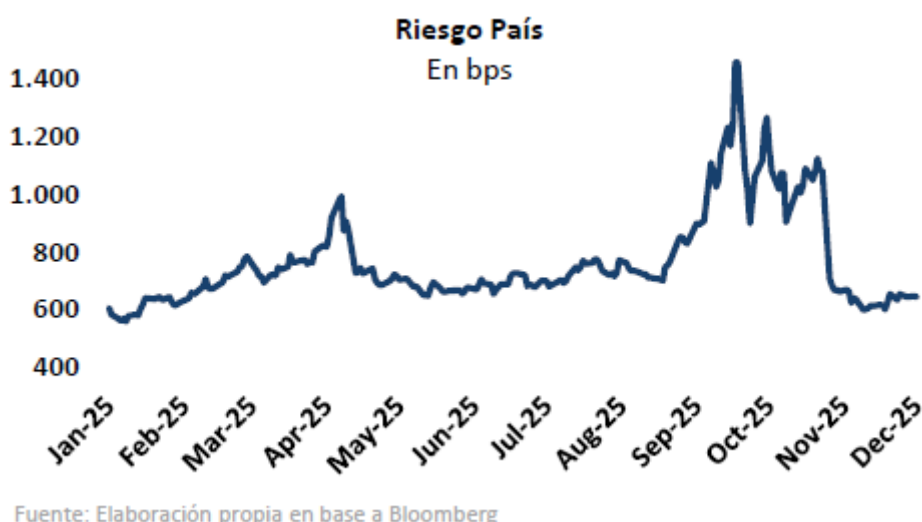


Estas operaciones reflejaron una estrategia clara: reducir cobertura en dólares, administrar liquidez y sostener la estabilidad cambiaria.

Renta fija en dólares: corrección moderada y recalibración de expectativas

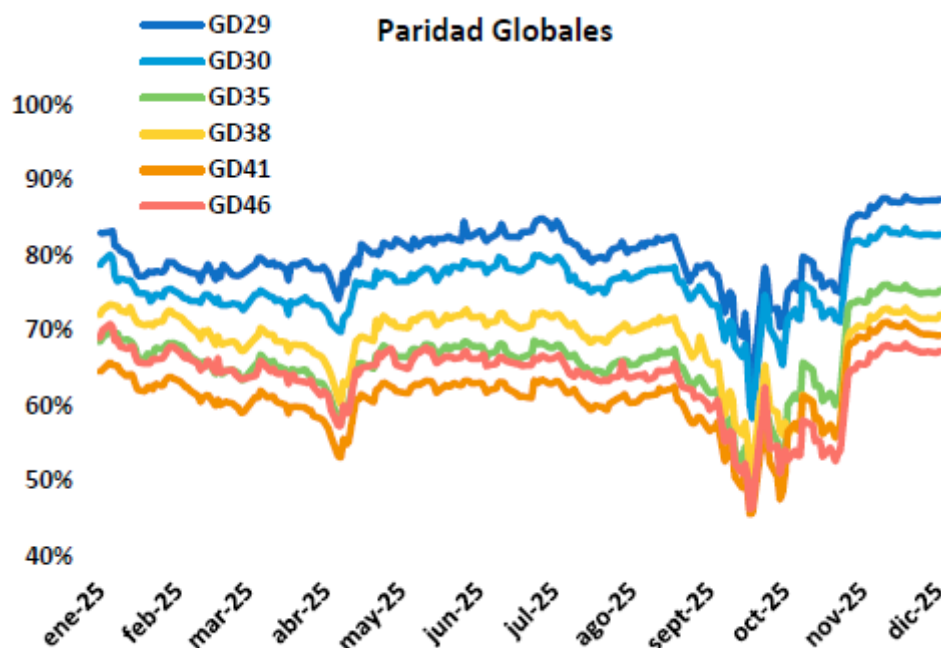
Los bonos soberanos tuvieron un comportamiento más débil en comparación con otros emergentes:

- Caída promedio de 0,6% en la última semana del mes.
- El ETF EMB avanzó cerca de 0,7% en el mismo período.
- El riesgo país cerró noviembre en 648 bps, tras haber descendido hacia los 600 bps.



La narrativa del mercado continúa centrada en una eventual operación de recompra y canje en 2026. La expectativa más optimista de USD 20.000 millones parece haber sido recalibrada hacia un rango más plausible de USD 5.000 millones, apoyado en fundamentos macro mejores, pero aún desafiantes.

El spread entre AL30 y GD30 en la parte media de la curva resalta como una anomalía interesante para estrategias de relative value, bajo el supuesto de tratamiento similar entre bonos ley local y extranjera en un futuro canje.

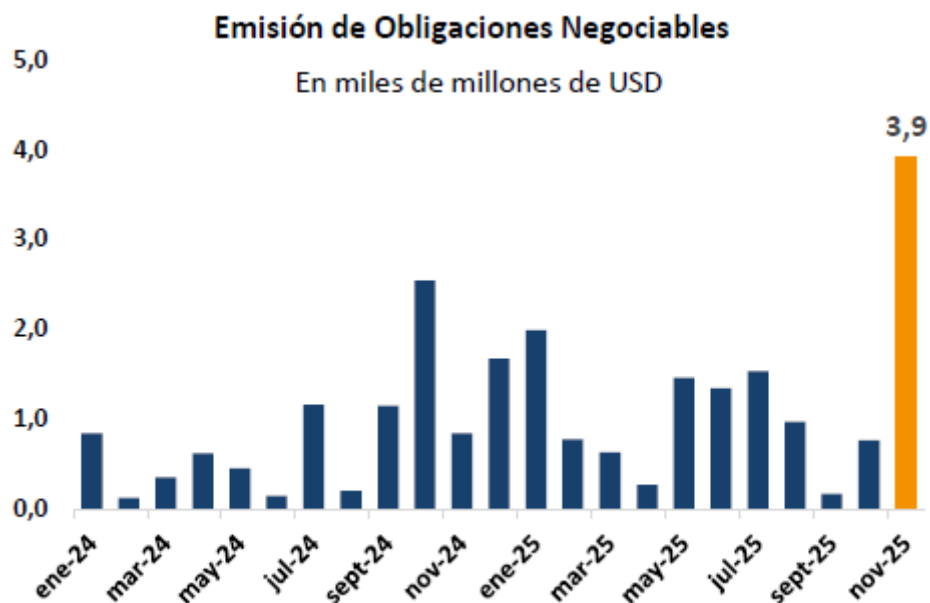


Fuente: Elaboración propia en base a BYMADATA

Reapertura del crédito corporativo: el dato destacado del mes

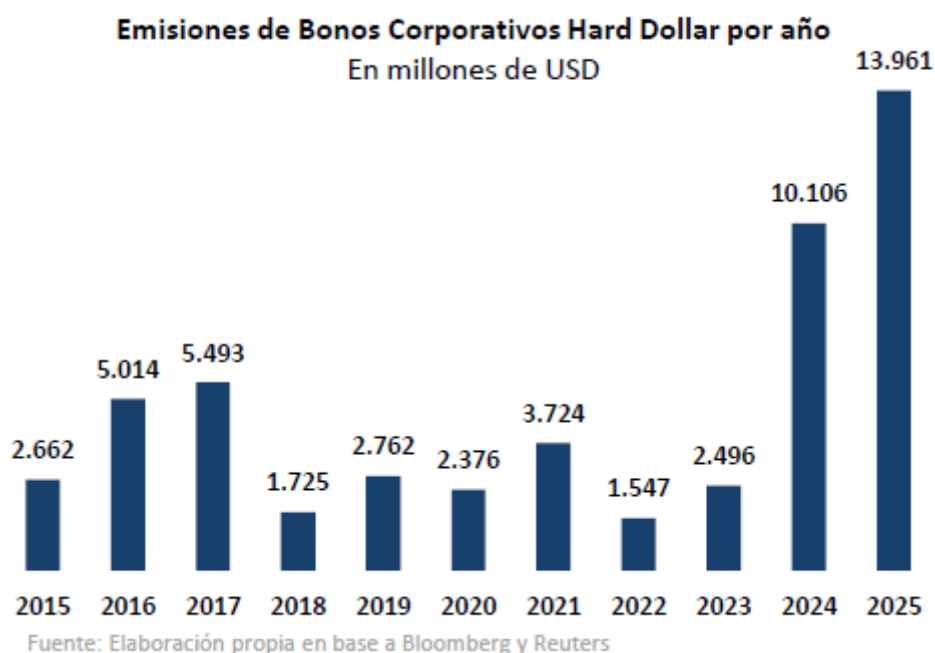
Noviembre marcó un hito: fue el mes con mayor volumen de emisiones primarias de Obligaciones Negociables en 10 años, con:

- USD 4.000 millones emitidos por empresas argentinas,
- USD 600 millones emitidos por el Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires.



Fuente: Elaboración propia en base a CNV y MAE

Esta dinámica no solo evidencia la reapertura del financiamiento corporativo, sino que también actuó como válvula de alivio para la curva soberana, desplazando parte de la demanda hacia crédito privado y profundizando la estructura del mercado de capitales argentino.



Consideraciones Finales

Noviembre 2025 consolidó un entorno más estable y ordenado luego de la fuerte volatilidad observada antes y después del proceso electoral. La combinación de calma cambiaria, recuperación gradual de la actividad, inflación contenida, buen desempeño de las licitaciones y una histórica reapertura del crédito corporativo configuran un panorama más optimista para los mercados financieros locales.

No obstante, la sostenibilidad de esta mejora dependerá de la capacidad del Gobierno para sostener la disciplina fiscal, recomponer reservas, reducir gradualmente la prima de riesgo y consolidar un programa económico consistente que permita convertir la estabilidad financiera en crecimiento sostenible.

Link de acceso al informe técnico completo: (Poner link)

Mg. Pablo Gustavo Salina (UADE)