



Equipo de Research:

Nazareno Taus

Rocco Abalsamo

Nicolas Pisi

Tomás D'Acciavo

¿Cuánto valemos?

A los comicios con pesimismo

El mercado llegó a los comicios con una posición de excesivo pesimismo y conservadurismo, en un contexto de semanas marcadas por una fuerte tensión cambiaria, incertidumbre política y anuncios carentes de efecto.

¿Salvataje o inversión?

Tras reclamos internos por el swap de USD 20.000 millones y la constante compra de pesos estimada en USD 2.100 millones, el secretario del Tesoro Estadounidense se mantuvo firme en que no es solo un salvataje, sino un voto de confianza al gobierno. Jornadas post 26/10, el presidente Trump se jactaba de haber logrado un buen negocio.

La mayor suba registrada del Merval

El Merval marcó el 27/10 su mayor suba registrada, aumentando un 31,1% en USD. El sector bancario fue el más beneficiado tras verse castigado durante todo 2025. Esta tendencia se mantuvo firme hasta el cierre de la semana, llenando de optimismo el mercado local.

Leve descompresión en el mercado cambiario

A pesar de la gran reacción a la baja del dólar el 27/10, en las ruedas consiguientes se mantuvo demandado, viéndose principalmente explicado por cierre de posiciones bancarias, y una expectativa de incremento de liquidez en el mercado monetario.

¿Y ahora?

Búsqueda de consensos con la "oposición dialoguista", programa de compra de reservas, próximos pasos del esquema cambiario y esquema monetario que descomprima la liquidez son los catalizadores clave que hoy pide el mercado. La continuidad del "rally" estará marcada por la materialización de estos catalizadores.

Contexto Preelectoral

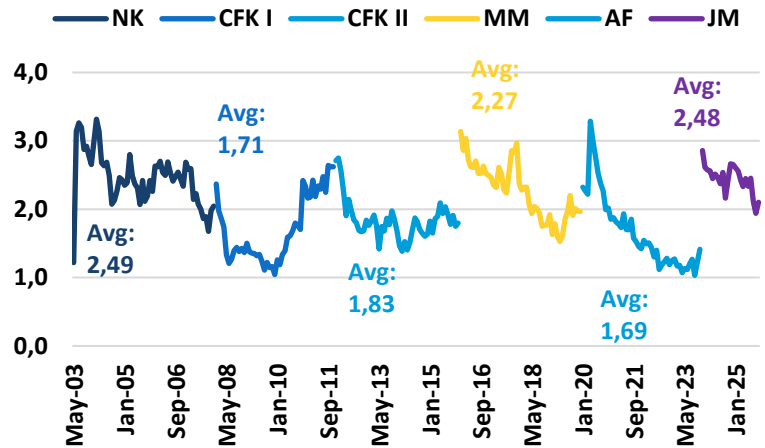
Tras las elecciones en la Provincia de Buenos Aires del 7 de septiembre, octubre heredó un panorama complejo. El mercado llegó a los comicios con un marcado pesimismo y conservadurismo, en un contexto de semanas atravesadas por fuerte tensión cambiaria, típica de los escenarios preelectorales. La elevada incertidumbre política derivó en un mercado sobredolarizado, reflejado tanto en la dinámica de los tipos de cambio como en la extrema demanda de instrumentos de cobertura. En este marco, los indicadores de confianza acompañaron el deterioro del clima económico: el Índice de Confianza en el Gobierno (ICG) de la Universidad Torcuato Di Tella volvió a caer con fuerza en septiembre (-8,2%), tras el desplome de 13,6% en agosto.

En medio de este clima, Argentina recibió una noticia que trajo cierto alivio. Mientras se hablaba de riesgo de default y se dudaba de la capacidad del Gobierno para cumplir con sus compromisos, la llegada del secretario del Tesoro estadounidense ayudó a calmar las aguas. El anuncio de un swap por USD 20.000 millones, un posible préstamo de bancos privados por el mismo monto y las tratativas para un programa de recompra de bonos fueron señales positivas, aunque insuficientes para impulsar una recuperación significativa en los bonos soberanos.

Sin embargo, ni estos anuncios ni los mensajes de Bessent lograron estabilizar al mercado. El dólar continuó su tendencia alcista, alcanzando el techo de la banda el 21 de octubre, cuando el BCRA se desprendió de USD 46 millones para contener la cotización, mientras el CCL superaba los 1.600. En paralelo, el Tesoro argentino intervino con ventas estimadas en torno a USD 2.000 millones, y el Tesoro estadounidense realizó operaciones por unos USD 2.100 millones. A su vez, la cobertura ofrecida a través de ROFEX y de los títulos dollar linked ofrecidos por el Tesoro alcanzó los USD 20.000 millones en la previa electoral.

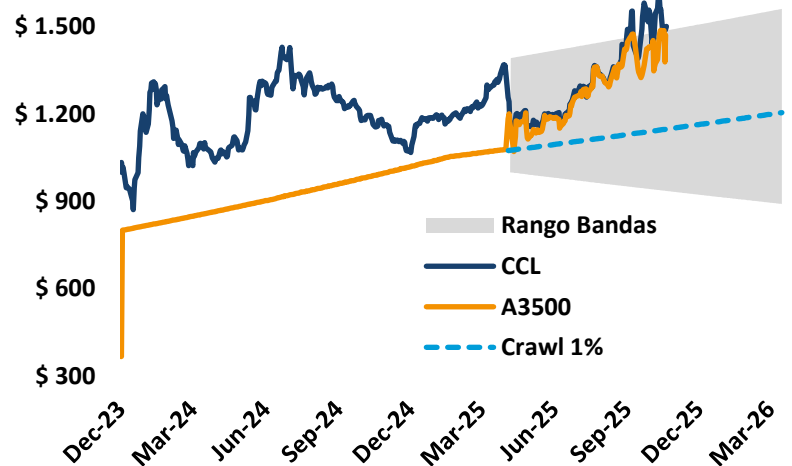
Bajo esta dinámica, se llegó a la última rueda preelectoral. La cuenta en dólares del Tesoro en el BCRA, que había iniciado el mes con un stock de USD 1.784 millones, cerró en apenas USD 86 millones, pese a haber adquirido USD 123 millones al BCRA el 14 de octubre para afrontar pagos a organismos internacionales. Es probable que operaciones similares se repitan, considerando que en los dos meses restantes del año el Tesoro deberá realizar pagos por más de USD 1.500 millones al FMI y otros organismos internacionales.

Índice de Confianza en el Gobierno (ICG)



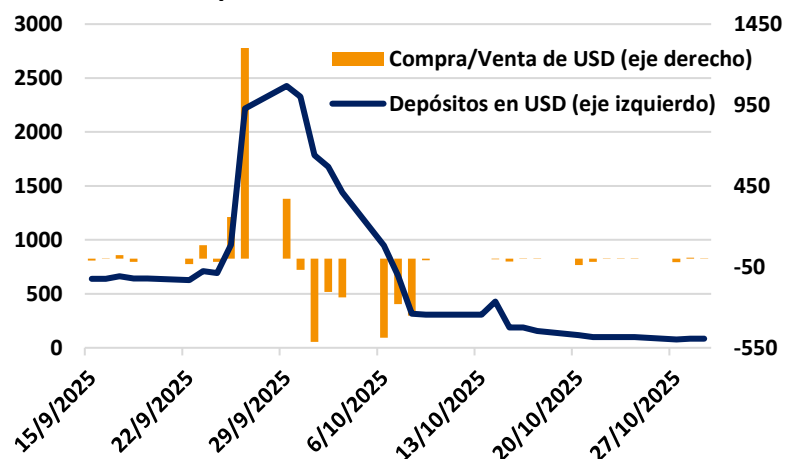
Fuente: Elaboración propia en base a Di Tella

Flotación entre Bandas ($\pm 1\%$ Mensual)



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA

Depósitos del Tesoro en el BCRA



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA

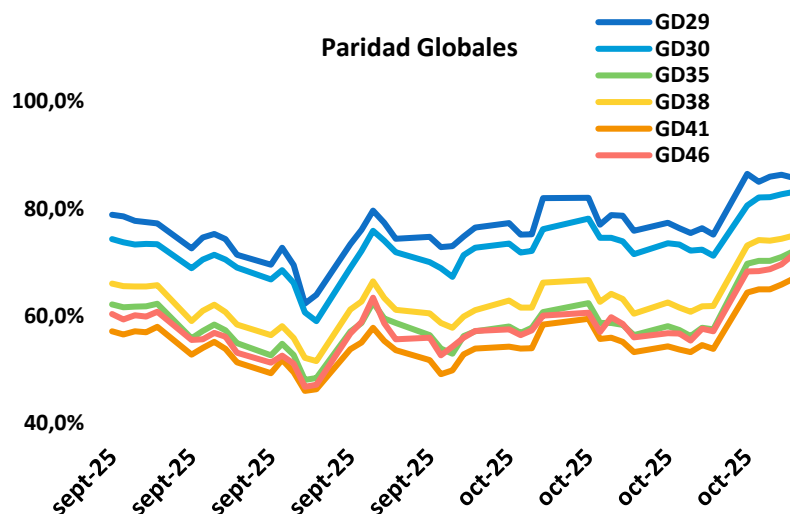
Primeras Reacciones

El resultado electoral del 26 de octubre marcó un punto de inflexión en el escenario financiero local. La contundente victoria de La Libertad Avanza dispuso la incertidumbre política y generó un fuerte cambio en las expectativas de los inversores. La reacción fue inmediata: el riesgo país se comprimió más de 400 puntos básicos, cayendo por debajo de los 700 bps. El Merval registró su mayor suba diaria medida en dólares en al menos 30 años y la tercera mayor de su historia, mientras que los bonos soberanos en dólares registraron alzas superiores al 20% en apenas una semana, impulsados por la expectativa de un retorno de Argentina a los mercados internacionales y por la convergencia con las paridades regionales.

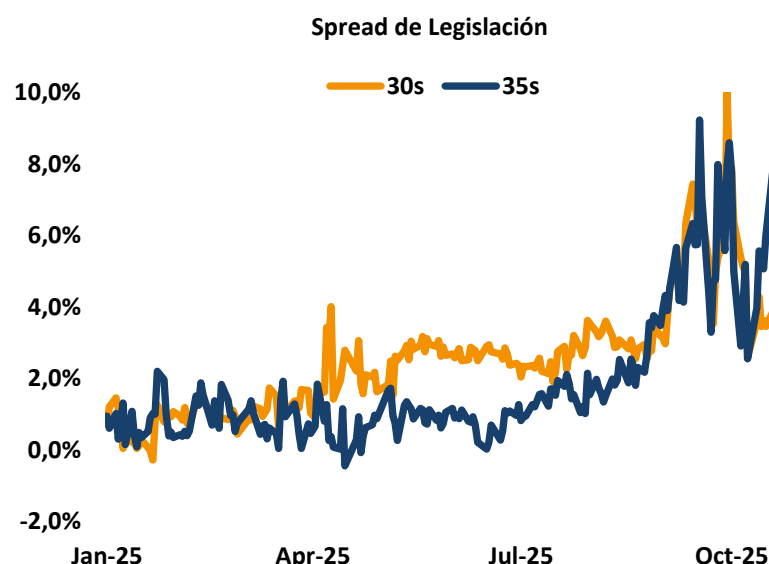
También, el optimismo se trasladó al mercado de deuda en pesos. En un contexto de mayor liquidez y reducción de la expectativa de depreciación, la castigada curva CER mostró una recuperación significativa, con subas superiores al 10% y rendimientos reales nuevamente en terreno de un dígito. La curva de tasa fija, por su parte, se aplanó hacia niveles de 30% TNA tras las inyecciones de liquidez del BCRA y Tesoro, que liberaron más de ARS 5 billones en los últimos días del mes. En paralelo, la Comunicación A8350 flexibilizó el cálculo de encajes diarios, un gesto interpretado por el mercado como el primer paso hacia una política monetaria más laxa y predecible.

En el frente cambiario, el tipo de cambio mostró una reacción contenida, manteniéndose cerca del techo de la banda durante las primeras ruedas tras los comicios. La demanda puntual vinculada al cierre de posiciones bancarias y al fixing de la Lelink D3105 explicó parte de esa presión inicial. Aunque con el correr de los días comprimió la presión, tras la liquidación de la última licitación, el tipo de cambio volvió a máximos post elecciones.

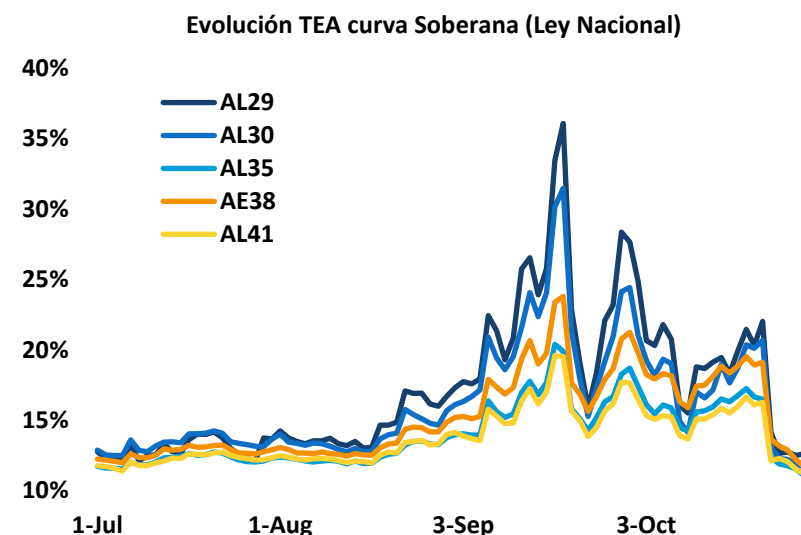
En síntesis, las ruedas posteriores a las elecciones dejaron señales claras de recomposición en los precios de los activos y una mejora sustancial en la percepción de riesgo. El mercado comenzó a descontar un escenario de mayor estabilidad macro y acceso gradual al financiamiento externo, apoyado en el respaldo de EEUU y en la expectativa de acumulación de reservas. No obstante, la continuidad del rally dependerá de que las señales pasen de la expectativa a la ejecución, transformando esta coyuntura en una oportunidad real para el país.



Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg y Reuters



Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg y Reuters



Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg y Reuters

¿A dónde vamos?

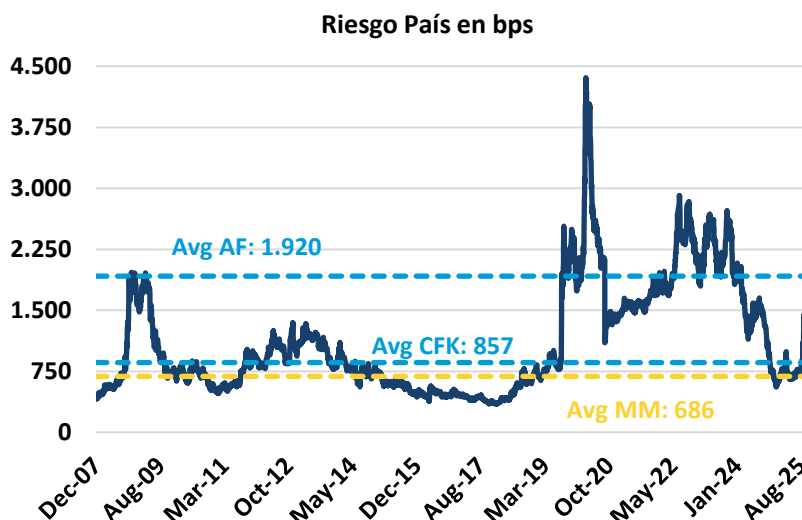
Para definir el “norte” de los mercados argentinos, creemos que es clave definir los principales catalizadores que el mercado espera. Estos son: I. Búsqueda de consensos con la “oposición dialoguista”, que aumente la probabilidad implícita de la realización de las reformas laborales, previsionales y tributarias; II. Certeza sobre la forma en que Argentina enfrentará sus grandes vencimientos en 2026, estimados en USD 10.987 millones, ¿Cash o Roll-Over?; III. Lograr un esquema cambiario sostenible con el objetivo de reducción del Riesgo País; y IV. Estabilidad del esquema monetario, alineado con un incremento de la actividad y la reducción de la inflación.

En consecuencia, con la reacción del mercado en la última semana de octubre, creemos que los inversores ponen en precio un gran optimismo sobre estos 4 puntos. Hoy, el mercado puede palpar ciertos avances como: I. Reunión exitosa con gobernadores el 30/10; II. Respaldo inédito internacional que quita presión al FX y reduce el riesgo de impago de los bonos internacionales; III. Aparente sostenimiento del esquema de bandas y política de recompras de reservas con “re-monetización de la economía” como condición; y IV Gran expansión de la liquidez en la plaza, con una inyección de ARS 5,14 billones, que mantendrá a la tasa diaria pegada al piso del 25%.

Conforme estos catalizadores se vayan materializando, es probable que continuemos viendo reacciones positivas del mercado. En lo inmediato, ejemplificamos que podría pasar con las curvas soberanas si el mercado pone en precios una compresión de riesgo país a 500/400 pbs, una desinflación hacia promedio mensual del 1,2% y una tasa real del 8,5% anual asumiendo estabilidad entre inflación y depreciación esperada.

Titulo	TIR Proyectada		Upside / Downside	
	500 Pbs	400 Pbs	500 Pbs	400 Pbs
AL29D	8,75%	7,85%	4,53%	6,14%
AL30D	8,80%	7,90%	6,03%	8,05%
AL35D	9,05%	8,10%	8,95%	14,04%
AE38D	9,10%	8,25%	11,68%	16,38%
AL41D	9,25%	8,50%	11,36%	16,52%
GD29D	8,75%	7,85%	2,19%	3,76%
GD30D	8,80%	7,90%	2,01%	3,96%
GD35D	9,05%	8,10%	7,20%	12,21%
GD38D	9,10%	8,25%	8,75%	13,36%
GD41D	9,25%	8,50%	8,55%	13,62%
GD41D	9,25%	8,50%	8,55%	13,62%

Fuente: Elaboración propia en base a BYMADATA



Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg y Reuters

TEM Proy.	Titulo	Upside / Downside
2,05%	S10N5	0,21%
2,01%	S28N5	0,30%
1,98%	T15D5	0,61%
1,94%	T30E6	1,61%
1,93%	T13F6	1,66%
1,91%	S30A6	2,62%
1,90%	S29Y6	3,21%
1,89%	T30J6	3,86%
1,88%	S30O6	6,05%
1,86%	T15E7	5,25%
1,84%	T30A7	8,90%

Fuente: Elaboración propia en base a BYMADATA



Club de Finanzas UADE

Miembros:

Nazareno Taus

Tomás D'Acciavo

Federico Martin Alive

Marcos Martínez

Nicolás Pisi

Rocco Abalsamo

Ricardo Contreras Páez

Nehuen Oscar Fernández

Pablo Gustavo Salina

Club Advisor

Información Importante

• Este informe no constituye bajo ningún concepto una recomendación o asesoramiento en materia de inversiones. La rentabilidad pasada no garantiza rentabilidades futuras. Las inversiones están expuestas a las oscilaciones del mercado y a los factores de riesgo correspondientes.

• Este informe ha sido elaborado de buena fe, a partir de fuentes consideradas fiables, pero no infalibles.