



FIRST

CAPITAL MARKETS

INFORME SEMANAL DE MERCADO

15 al 21 de noviembre de 2025

Internacional:

- La dinámica reciente en Japón refuerza la percepción de que su economía enfrenta desafíos similares a los de un mercado emergente altamente endeudado. El incremento de más de 100 pb en los JGBs a 30 años, que ya rinden 3,3% anual, refleja la presión creciente, mientras que la brecha de tasas con EE.UU. se encuentra en mínimos desde marzo de 2022. Aun así, el yen volvió a depreciarse hasta 157 por dólar, mínimos de varios años. Esta fragilidad preocupa a los mercados globales dado que Japón carga con una deuda que equivale al 400% de su PBI y es pieza central del financiamiento del carry trade y posiciones especulativas internacionales.
- En Europa, los PMIs preliminares de noviembre sorprendieron positivamente en servicios, aunque manufacturas mostró una leve contracción.
- En EE.UU., el prolongado shutdown federal de 43 días —el más extenso de la historia— finalizó el 13 de noviembre, pero el atraso en la difusión de estadísticas mantiene al mercado “a ciegas”. Tras seis semanas de demora se publicó finalmente el reporte laboral de septiembre, que añadió volatilidad en un mercado ya tensionado por las dudas en torno a la inteligencia artificial.
- Nvidia volvió a estabilizar el ánimo inversor al presentar una sólida proyección de ingresos, apaciguando parte de las preocupaciones recientes sobre el sector IA.
- En cuanto a política monetaria, las minutas del FOMC sugieren que aún quedaría al menos un recorte adicional en el actual ciclo de bajas, aunque no necesariamente en diciembre de 2025.
- En commodities, los futuros de soja en EE.UU. alcanzaron máximos desde junio de 2024 impulsados por expectativas de que China compre hasta 12 Mt adicionales este año y 25 Mt anuales durante los próximos tres años, como parte del nuevo acuerdo comercial con Donald Trump.

Local:

- El Tesoro enfrenta vencimientos cercanos a ARS 14,5 billones, los segundos más elevados de la gestión. Para afrontarlos cuenta con depósitos por ARS 4,4 billones en el BCRA y otros ARS 10 billones en bancos comerciales, lo que constituye un margen significativo para remonetizar en caso de ser necesario. En este contexto, el Mecon convocará una licitación con diez instrumentos, nuevamente sin tasa fija corta, en línea con la baja de la tasa de simultáneas del BCRA de 22% a 20% TNA.
- En el plano monetario, el Tesoro retomó compras de divisas, acumulando alrededor de USD 1.281 millones en noviembre.
- La inflación mayorista de octubre se desaceleró con fuerza hasta 1,1%, el registro más bajo desde mayo.
- El informe del BCRA confirmó un trimestre adverso para el sistema financiero, con desaceleración del crédito, mayor irregularidad y rentabilidad negativa.
- En materia regulatoria, la Com. A 8355 redujo del 95% al 75% la integración mínima diaria de efectivo mínimo y prorrogó hasta marzo de 2026 la exigencia de 5 pp para depósitos a la vista y fondos MM, permitiendo integrarlos con títulos públicos. También eliminó la exigencia adicional de 3,5% y amplió en igual proporción el uso de títulos para su cumplimiento.
- En noviembre, el índice de confianza del consumidor (UTDT) subió 8,79% mensual y 2,28% interanual, con mejoras tanto en hogares de ingresos altos como bajos.
- La balanza comercial de octubre registró un superávit de USD 800 millones, con exportaciones creciendo 13,1% interanual e importaciones 16,9%.
- CABA logró colocar USD 600 millones en un bono a 8 años con rendimiento del 8,125%.
- El nowcast de la UTDT estima una pobreza de 30,7% para mayo-octubre 2025, en baja desde 41,8% un año atrás.

Calendario Semanal



Calendario Económico					
Región	Lunes 24/11/2025	Martes 25/11/2025	Miércoles 26/11/2025	Jueves 27/11/2025	Viernes 28/11/2025
Estados Unidos	-	IPP / Ventas minoristas (Mensual) (Sep) / Confianza del consumidor de The Conference Board (Nov)	PIB (Trimestral) (3T) / Nuevas peticiones de subsidio por desempleo	Feriado Nacional - Acción de gracias	Cierre temprano (13.00 hs) por Acción de gracias
Países desarrollados	Expectativas empresariales de Alemania (Nov)	-	Informe de estabilidad financiera del BCE	Minutas de la reunión de política monetaria del BCE	Inflación Francial, España y Alemania
Emergentes	INPC de la 1ª mitad del mes (Nov) México	Ventas minoristas México	-	-	Tasa de desempleo (Oct) Brasil
Argentina	Feriado Nacional	Estimador mensual de actividad económica (EMAE). Septiembre de 2025	-	-	-

PAGOS DE ESTA SEMANA		
TÍTULO	FECHA	PAGO
D28N5	28/11/2025	CAPITAL
S28N5	28/11/2025	CAPITAL
-	-	-
-	-	-
-	-	-
-	-	-
-	-	-

[illegible]

Informe Semanal

Resumen de Mercado

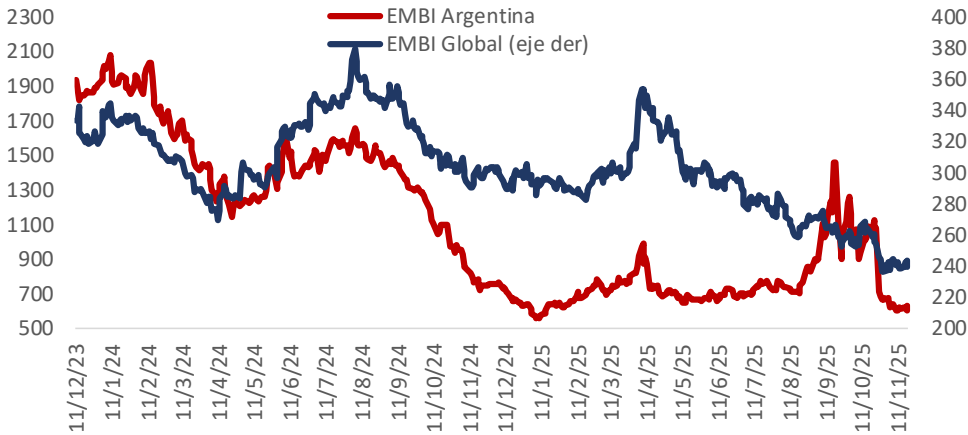
	21/11/2025	Var. Semanal	MTD	YTD (2)
Tasas de Referencia				
US 2Y *	3,56%	-5,6 bps	-4,8 bps	-69,6 bps
US 10Y *	4,10%	-4,4 bps	0,3 bps	-44,1 bps
Riesgo País	663,00 bps	50,3 bps	1,4 bps	25,7 bps
BADLAR Privados (1) *	32,19%	87,5 bps	-900,0 bps	25,0 bps
Tamar Privados (1) *	33,81%	37,5 bps	-12,5 bps	-43,8 bps
(1) Tasas calculadas como TNA (2) Variación acumulada desde principio de año				

MONEDAS				
Dólar A 3500- MULC	1.416,67	0,8%	-1,8%	37,2%
Dólar MEP	1.452,13	-0,0%	-1,7%	24,1%
Dólar CCL	1.503,17	1,4%	0,3%	26,8%
Canje	2,93%	43,2%	105,2%	122,1%
Dólar / Euro	1,15	-0,7%	0,0%	10,8%
DXY (Dollar Index)	100,23	0,9%	0,4%	-7,3%
Real / Dólar	5,33	0,6%	-0,8%	-14,0%

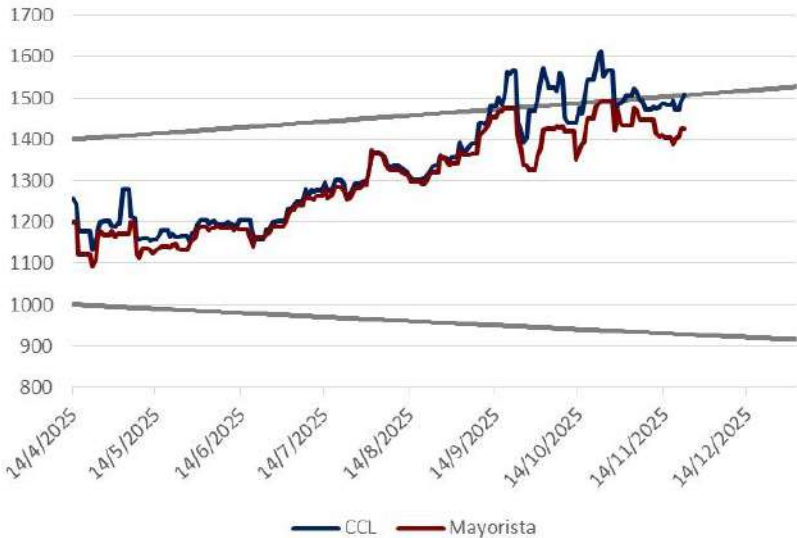
Índices (USDC)				
América				
Merval	1.913,40	-5,2%	-4,5%	-10,4%
S&P 500 (USA)	662,63	-1,4%	-2,8%	12,7%
Nasdaq (USA)	22.564,23	-1,5%	-4,9%	15,8%
DowJones (USA)	46.138,77	-2,1%	-3,0%	8,4%
Bovespa (Brasil)	29.149,91	-2,1%	4,8%	69,8%
Europa				
DAX (Alemania)	26.720,74	-3,7%	-3,3%	29,0%
CAC 40 (Francia)	9.175,47	-3,4%	-2,0%	20,6%
IBEX 35 (España)	18.329,90	-3,5%	-0,9%	52,7%

COMMODITIES (CHICAGO)				
Soja (USD/Ton.)	417,47	2,1%	3,3%	15,7%
Maíz (USD/Ton.)	169,19	-0,1%	-0,4%	-5,0%
Trigo (USD/Ton.)	197,21	1,8%	0,5%	-2,1%
Petróleo WTI (USD/Barril)	60,27	1,6%	-1,6%	-14,4%
Oro (USD/Onza Troy)	4.080,66	0,0%	2,0%	56,6%

Spread de riesgo soberano en el gobierno de Milei
(serie diaria en bps)



Bandas + CCL + Mayorista



*Precios al cierre del día hábil anterior a la fecha del informe

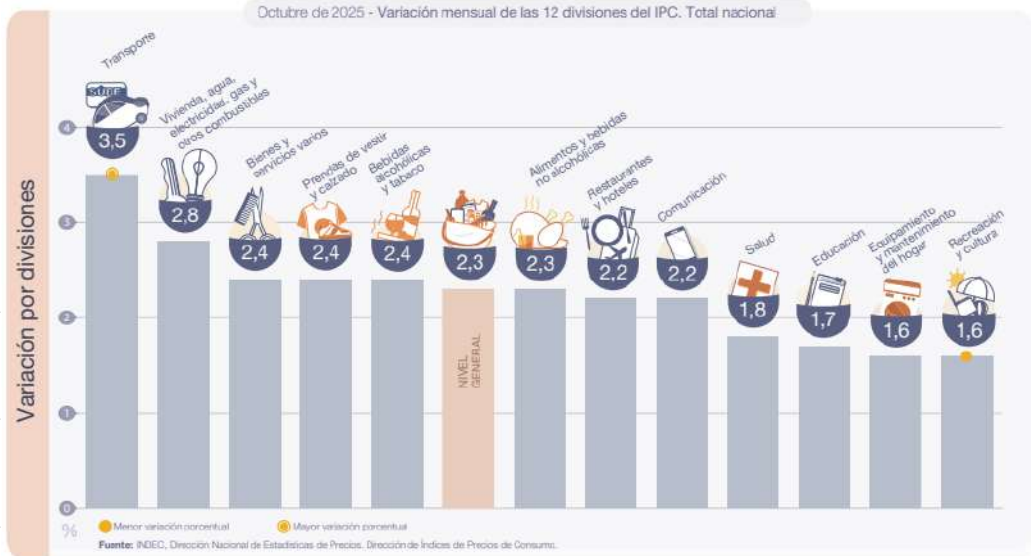
Inflación		
Octubre	YTD	Últimos 12 meses

2,30%

24,80%

31,30%

Mediciones de inflación



Informe Semanal

Reservas internacionales de BCRA

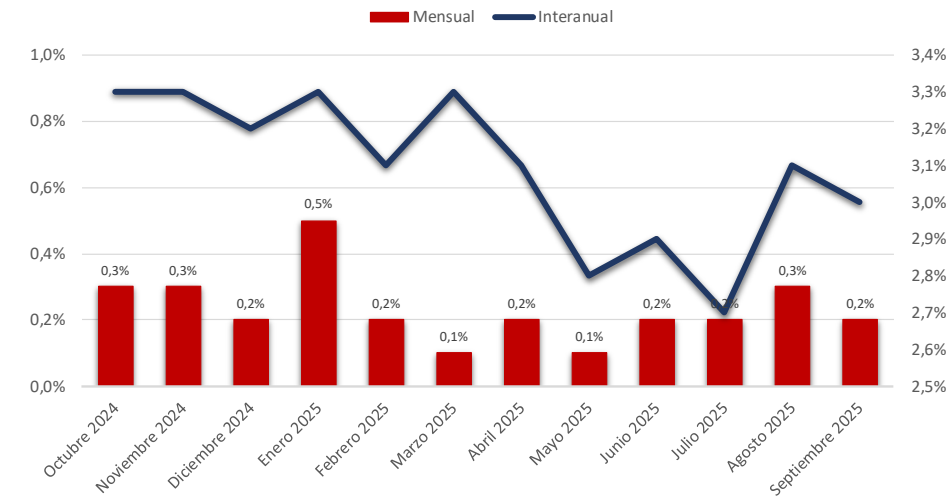
Reservas internacionales del BCRA. Última estimación de Reservas netas al 18/11/2025. Cifras en millones de USD.



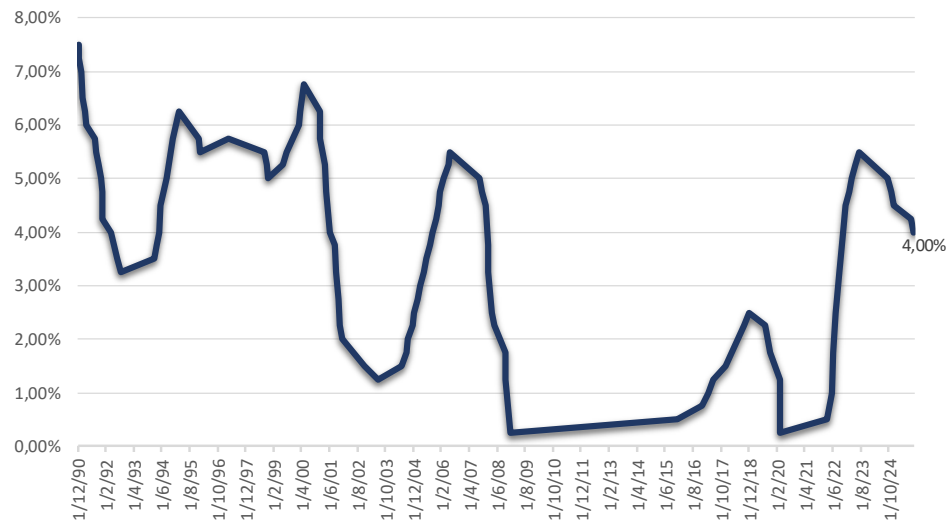
Fuente: 1816

* RIN a valor de mercado: reservas brutas - encajes - swap chino - repo del BCRA con SEDESA

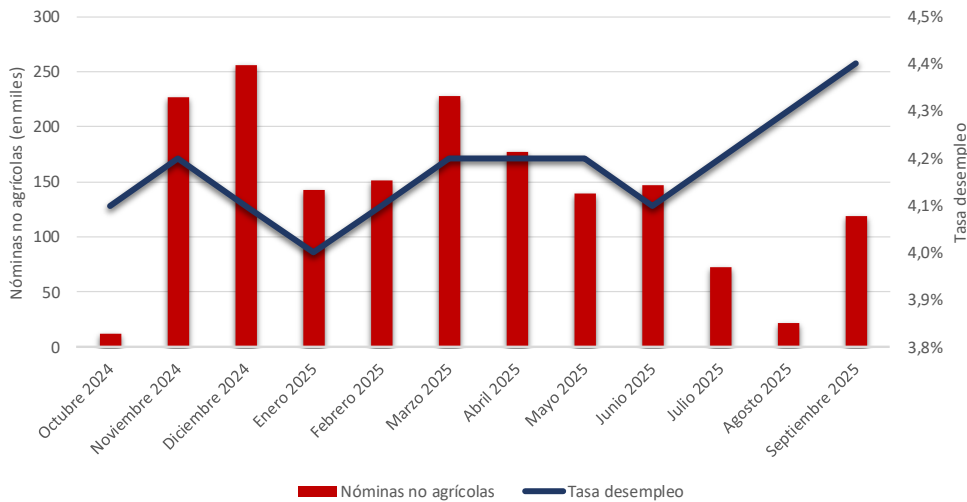
IPC Core de Estados Unidos



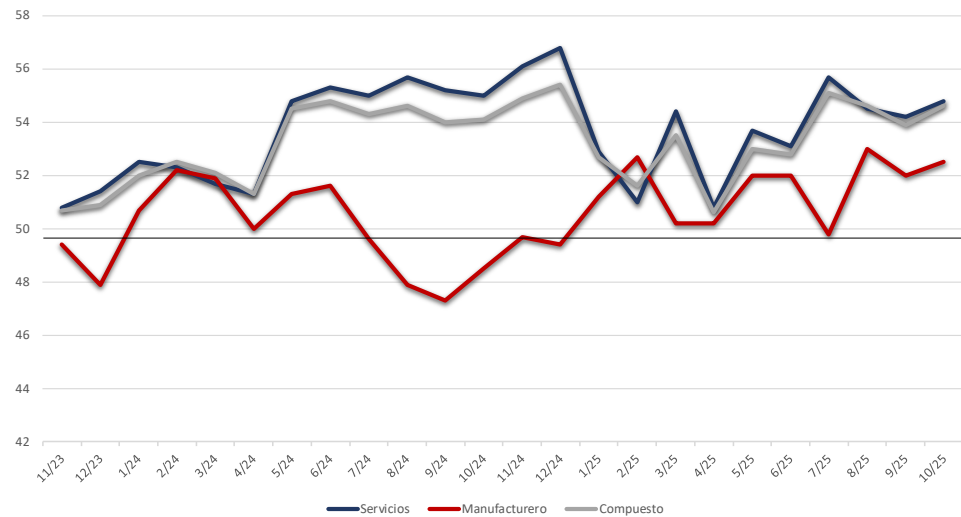
Tasa interés FED



Empleo Estados Unidos



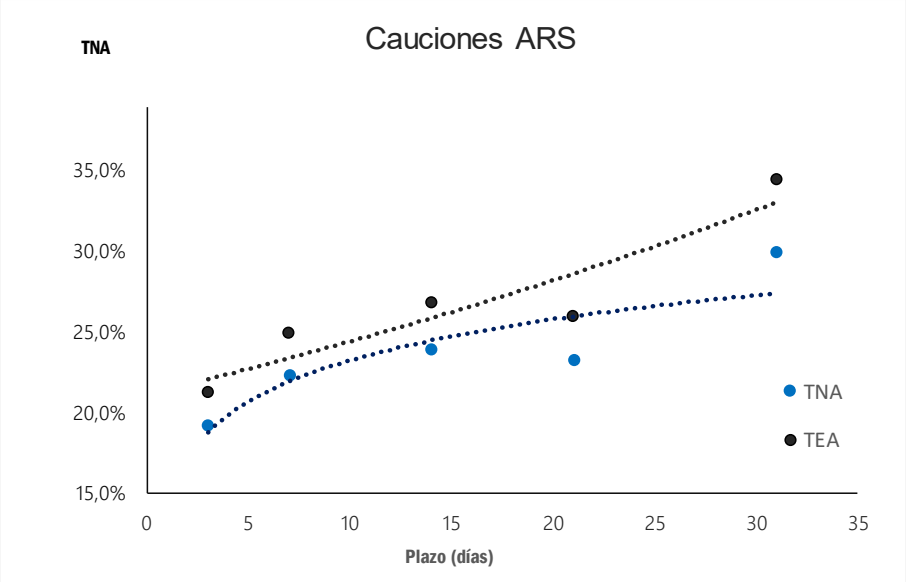
PMI de servicios, manufacturero y compuesto Estados Unidos



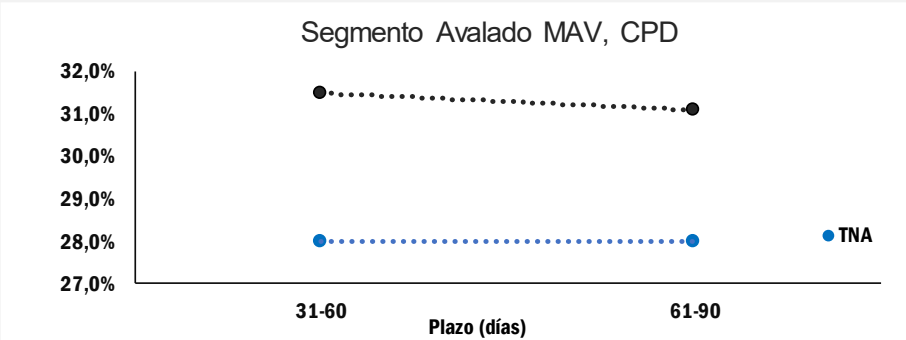
Informe Semanal

Cauciones, Cheques de Pago Diferido y Pagarés

CAUCIONES EN ARS Y USD				
Plazo (días)	Moneda	TNA Prom.	TEA	Monto Nominal
3	ARS	19,21%	21,16%	6.152.739.320.071
7	ARS	22,28%	24,90%	57.654.859.782
14	ARS	23,87%	26,82%	1.216.234.135
21	ARS	23,19%	25,90%	50.631.634
31	ARS	29,95%	34,41%	4.175.040.743
3	USD	0,67%	0,67%	652.499.060



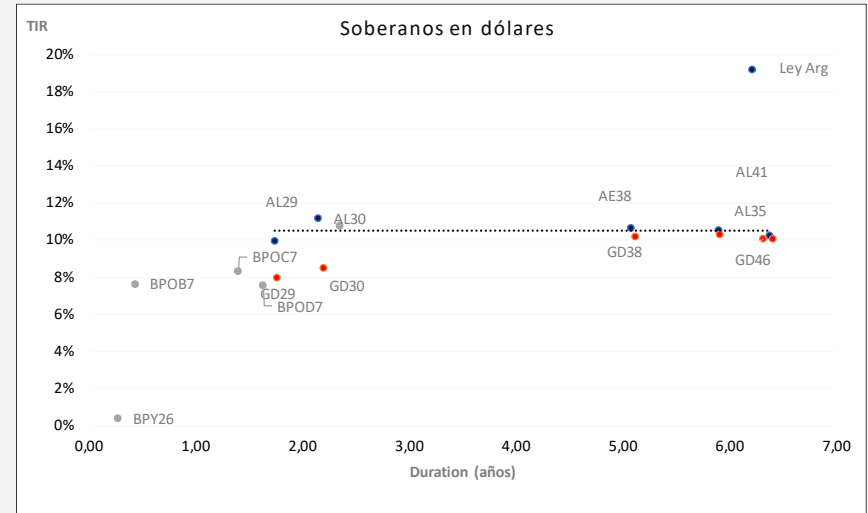
CPD Avalados SGRS (ARS)				
Plazo (días)	TNA Prom.	TEA	Monto Nominal	Cant. Negociada
31-60	28,0%	31,5%	35.947.695	10
61-90	28,0%	31,1%	10.602.400	4



Informe Semanal

Títulos Públicos

SOBERANOS EN DÓLARES			Información al 21-11			
Ticker	Maturity	Próx. Vto	TIR	Duration	Precio	Var.semanal
AL29	9/7/2029	9/1/2026	9,98%	1,7	68,9	0,9%
AL30	9/7/2030	9/1/2026	11,17%	2,2	65,0	0,0%
AL35	9/7/2035	9/1/2026	10,53%	5,9	73,5	-1,5%
AE38	9/1/2038	9/1/2026	10,65%	5,1	77,2	-0,7%
AL41	9/7/2041	9/1/2026	10,26%	6,4	69,3	-0,8%
GD29	9/7/2029	9/1/2026	7,96%	1,8	71,2	-0,2%
GD30	9/7/2030	9/1/2026	8,48%	2,2	68,5	0,4%
GD35	9/7/2035	9/1/2026	10,29%	5,9	74,5	-0,9%
GD38	9/1/2038	9/1/2026	10,20%	5,1	78,9	0,1%
GD41	9/7/2041	9/1/2026	10,06%	6,4	70,1	-0,3%
GD46	9/7/2046	9/1/2026	10,07%	6,3	68,8	-1,5%

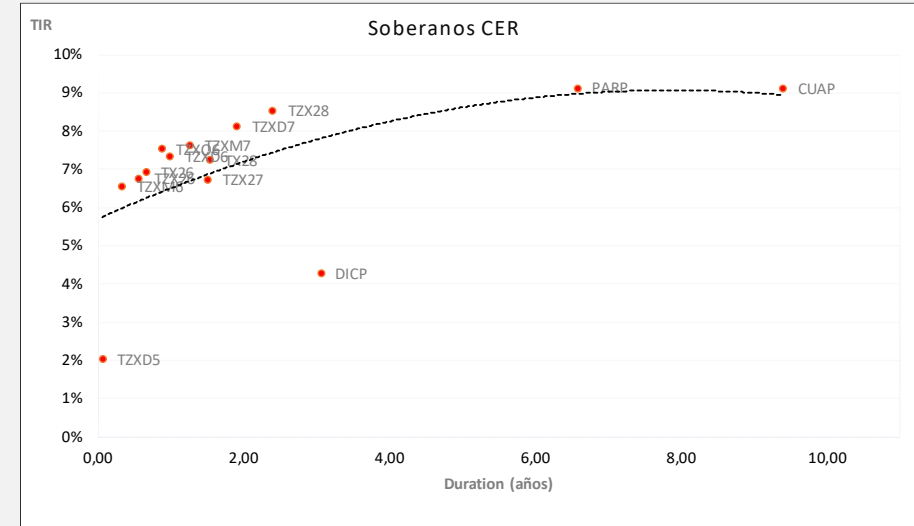


BOPREAL									
Ticker	Maturity	Próx. Vto	TIR	Duration	Put Afip	TIR Afip	Duration Afip	Precio	Var.semanal
BPOB7	31/10/2027	30/4/2026	5,73%	1,63	30/4/2026	7,65%	0,43	99,30	0%
BPY26	1/6/2026	1/12/2025	0,40%	0,27				101,40	-2%
BPOC7	31/10/2027	30/4/2026	7,87%	1,63	30/4/2027	8,35%	1,39	96,13	-1%
BPOD7	31/10/2027	30/4/2026	7,58%	1,63		7,58%	1,63	96,55	-1%
BPOA8	31/10/2028	31/10/2028	11,33%	2,81	30/4/2028	10,75%	2,35	83,70	2%
BPOB8	31/10/2028	31/10/2028	11,33%	2,81				2,81	1%

Informe Semanal

Títulos Públicos

SOBERANOS AJUSTADOS POR CER			Información al 21-11			
Ticker	Maturity	Próx. Vto	TIR	Duration	Precio	Var.semanal
TZXD5	15/12/2025	15/12/2025	2,0%	0,1	239,9	0,6%
TZXM6	31/3/2026	31/3/2026	6,5%	0,3	189,0	0,7%
TZX26	30/6/2026	30/6/2026	6,8%	0,6	312,5	1,0%
TZX06	31/10/2026	31/10/2026	7,5%	0,9	126,7	0,6%
TX26	9/11/2026	9/5/2026	6,9%	0,7	1118,5	0,9%
TZXD6	15/12/2026	15/12/2026	7,3%	1,0	222,9	0,7%
TZXM7	31/3/2027	31/3/2027	7,6%	1,3	163,2	0,7%
TZX27	30/6/2027	30/6/2027	6,7%	1,5	292,8	1,5%
TZXD7	15/12/2027	15/12/2027	8,1%	1,9	204,6	0,0%
TZX28	30/6/2028	30/6/2028	8,5%	2,4	262,6	-0,2%
TX28	9/11/2028	9/5/2026	7,2%	1,5	1603,0	1,5%
DICP	30/12/2032	30/12/2025	4,3%	3,1	45500,0	0,8%
PARP	30/12/2038	30/3/2026	9,1%	6,6	27500,0	0,6%
CUAP	30/12/2045	30/12/2025	9,1%	9,4	34400,0	0,4%



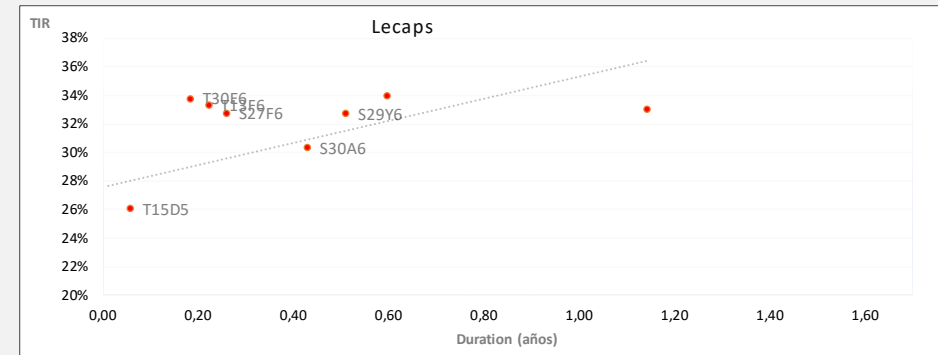
SOBERANOS DOLLAR LINKED			Información al 21-11			
Ticker	Maturity	Próx. Vto	TIR	Duration	Precio	Var.semanal
D28N5	28/11/2025	28/11/2025	-55,50%	0,01	141500,00	1,2%
TZVD5	15/12/2025	15/12/2025	-22,29%	0,06	142300,00	1,6%
D16E6	16/1/2026	16/1/2026	-9,60%	0,15	142320,00	1,4%
D30A6	30/4/2026	30/4/2026	-3,62%	0,43	142490,00	1,1%
TZV26	30/6/2026	30/6/2026	-1,01%	0,60	141100,00	3,0%

Informe Semanal

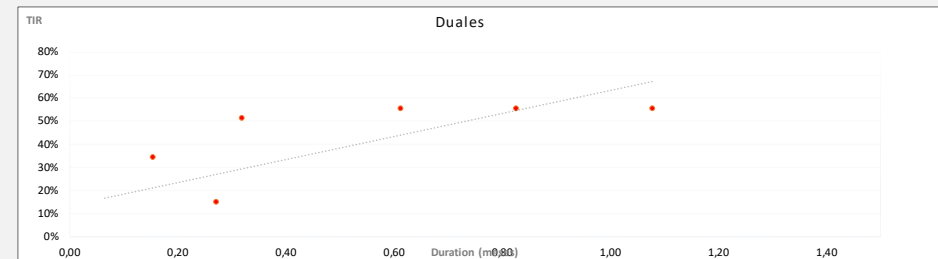
Títulos Públicos

SOBERANOS TASA DE REFERENCIA FIJA			Información al 21-11			
Ticker	Maturity	Próx. Vto	TIR	Duration	Precio	Var.semanal
TO26	17/10/2026	17/4/2026	33,4%	0,9	90,2	0,3%

LECAPS - BONCAPS			Información al 21-11			
Ticker	Maturity	Próx. Vto	TIR	Duration	Precio	Var.semanal
S28N5	28/11/2025	28/11/2025	18,62%	0,01	123,33	0,5%
T15D5	15/12/2025	15/12/2025	26,07%	0,06	168,58	0,5%
T30E6	30/1/2026	30/1/2026	33,80%	0,18	134,82	0,2%
T13F6	13/2/2026	13/2/2026	33,33%	0,22	136,00	0,6%
S27F6	27/2/2026	27/2/2026	32,78%	0,26	116,89	0,8%
S30A6	30/4/2026	30/4/2026	30,35%	0,43	113,75	1,4%
S29Y6	29/5/2026	29/5/2026	32,74%	0,51	114,30	0,2%
T30J6	30/6/2026	30/6/2026	34,01%	0,60	121,65	0,0%
T15E7	15/1/2027	15/1/2027	33,06%	1,14	116,25	0,9%
TY30P	30/5/2030	30/11/2025	25,81%	2,92	117,40	0,1%



DUALES			Información al 21-11			
Ticker	Maturity	Próx. Vto	TIR	Duration	Precio	Var.semanal
M15D5	15/12/2025	15/12/2025	-9,10%	0,1	113,50	1%
M16E6	16/1/2026	16/1/2026	34,43%	0,2	118,90	0%
M27F6	27/2/2026	27/2/2026	15,13%	0,3	121,00	-1%
TTM26	16/3/2026	16/3/2026	51,58%	0,3	136,55	0,4%
TTJ26	30/6/2026	30/6/2026	55,72%	0,6	134,25	1,9%
TTS26	15/9/2026	15/9/2026	55,46%	0,8	133,50	2,9%
TTD26	15/12/2026	15/12/2026	55,47%	1,1	132,65	3,8%



Informe Semanal

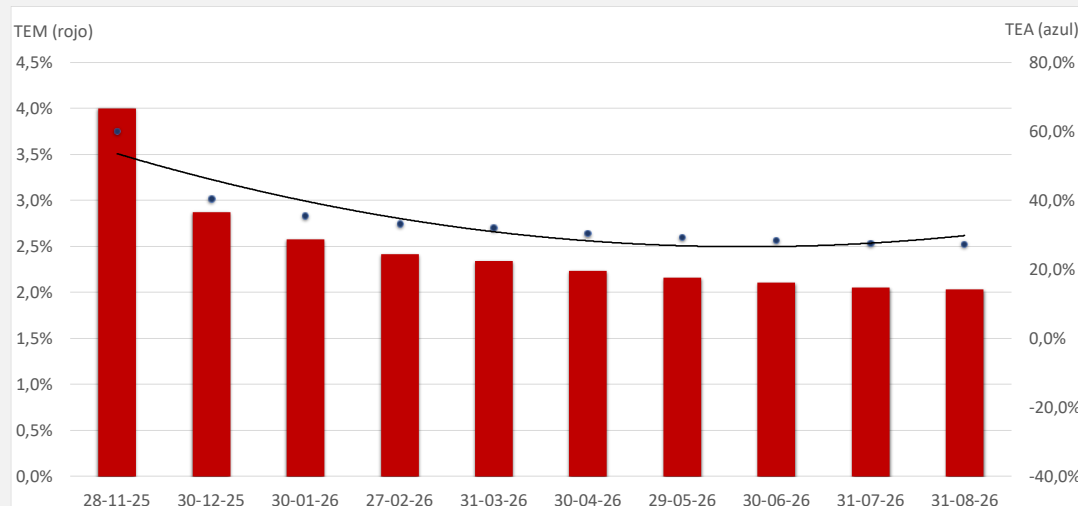
Dólar y ROFEX



FIRST
CAPITAL MARKETS

FUTUROS DE DÓLAR ROFEX al 21/11

Vencimiento	Precio	Var. Semanal	Tasa directa	TNA Implícita plazo	TEA	TEM	Open Interest	Volumen diario
28-11-25	1429,50	1,1%	0,9%	47,2%	60,0%	4,0%	2.031.203	110.300
30-12-25	1469,00	1,3%	3,7%	34,6%	40,4%	2,9%	1.619.223	43.624
30-01-26	1502,00	1,0%	6,0%	31,4%	35,7%	2,6%	810.859	13.466
27-02-26	1530,00	1,0%	8,0%	29,8%	33,2%	2,4%	331.295	8.629
31-03-26	1564,00	1,3%	10,4%	29,2%	32,0%	2,3%	340.134	105
30-04-26	1591,00	1,2%	12,3%	28,1%	30,3%	2,2%	521.891	8
29-05-26	1618,00	1,4%	14,2%	27,4%	29,3%	2,2%	2.044.807	18.172
30-06-26	1648,00	1,3%	16,3%	27,0%	28,4%	2,1%	93.810	904
31-07-26	1676,00	1,4%	18,3%	26,5%	27,6%	2,0%	1.413	NULL
31-08-26	1708,00	1,7%	20,6%	26,5%	27,3%	2,0%	1.349	NULL

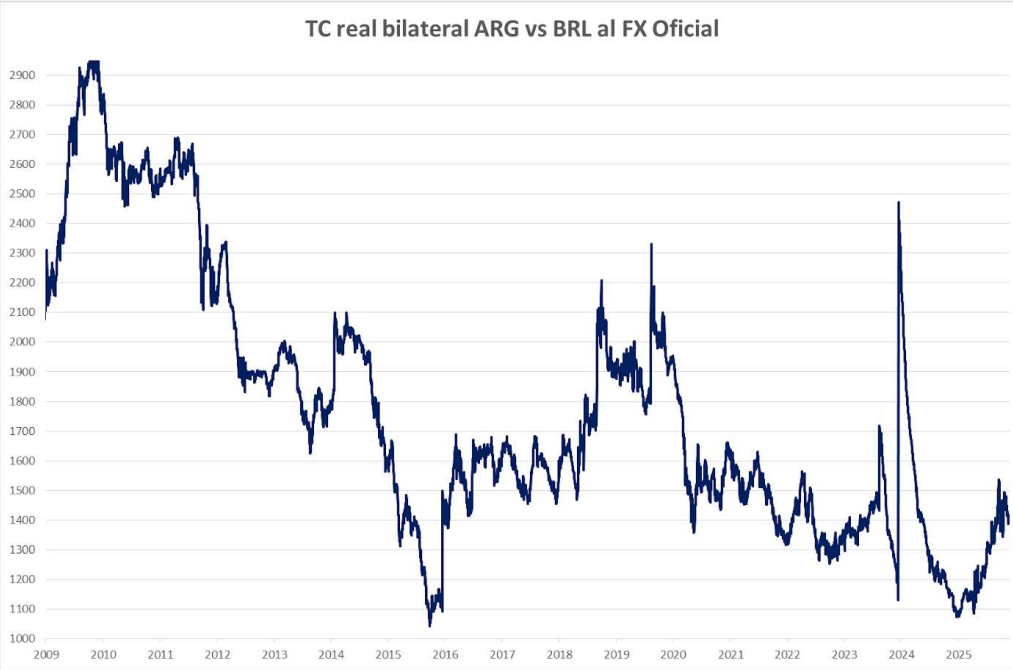


Informe Semanal

Brecha Dólar Oficial /MEP

EVOLUCIÓN DÓLAR CAM1 - MAE			
Fecha	Cotización	Var. Mensual	Var. YTD
21/11/2025	1416,67	-1,82%	37,21%

Brechas MEP y CCL			
Cotización MEP	Brecha MEP	Cotización CCL	Brecha CCL
1452,13	2,50%	1503,17	6,11%

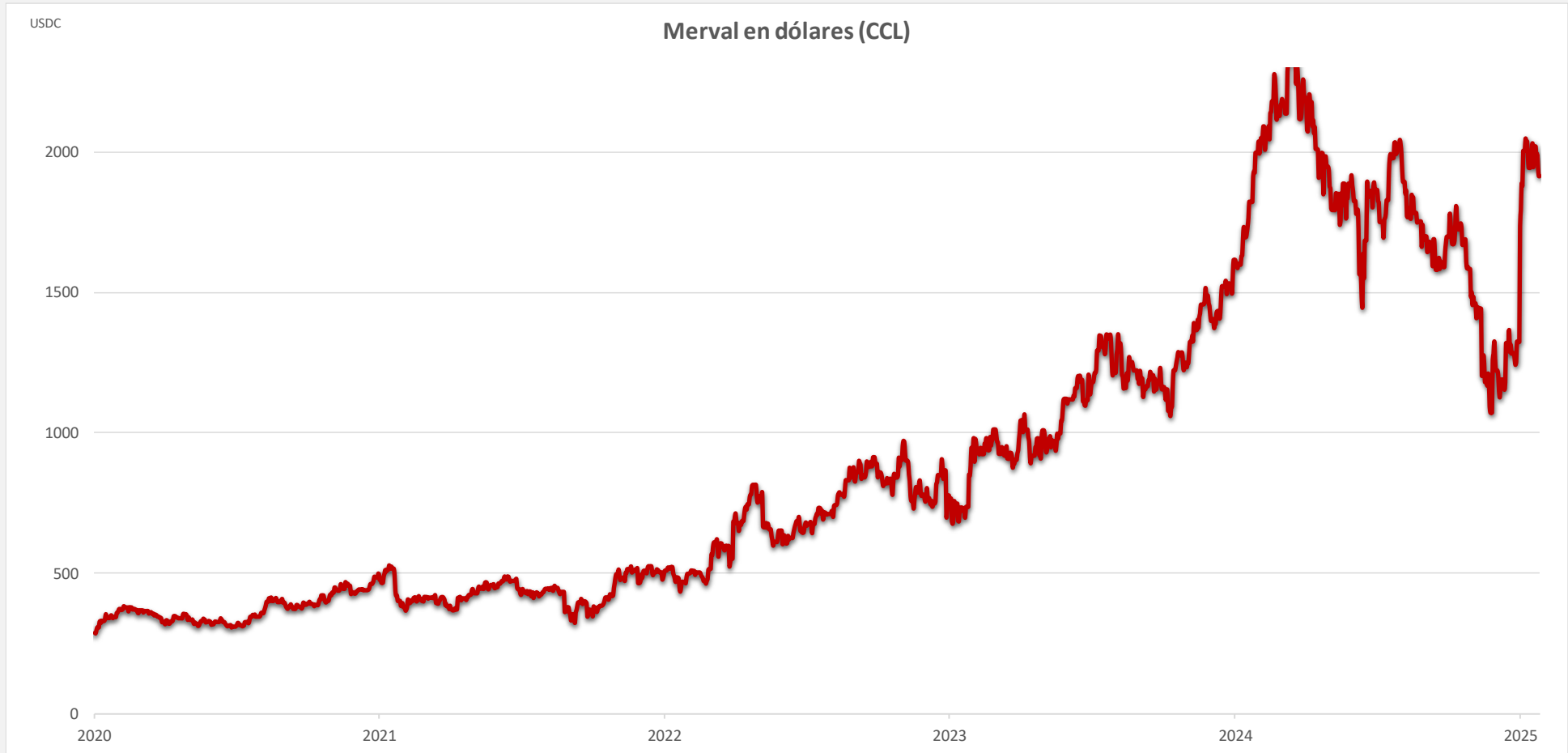


Informe Semanal

Índice Merval en dólares cable



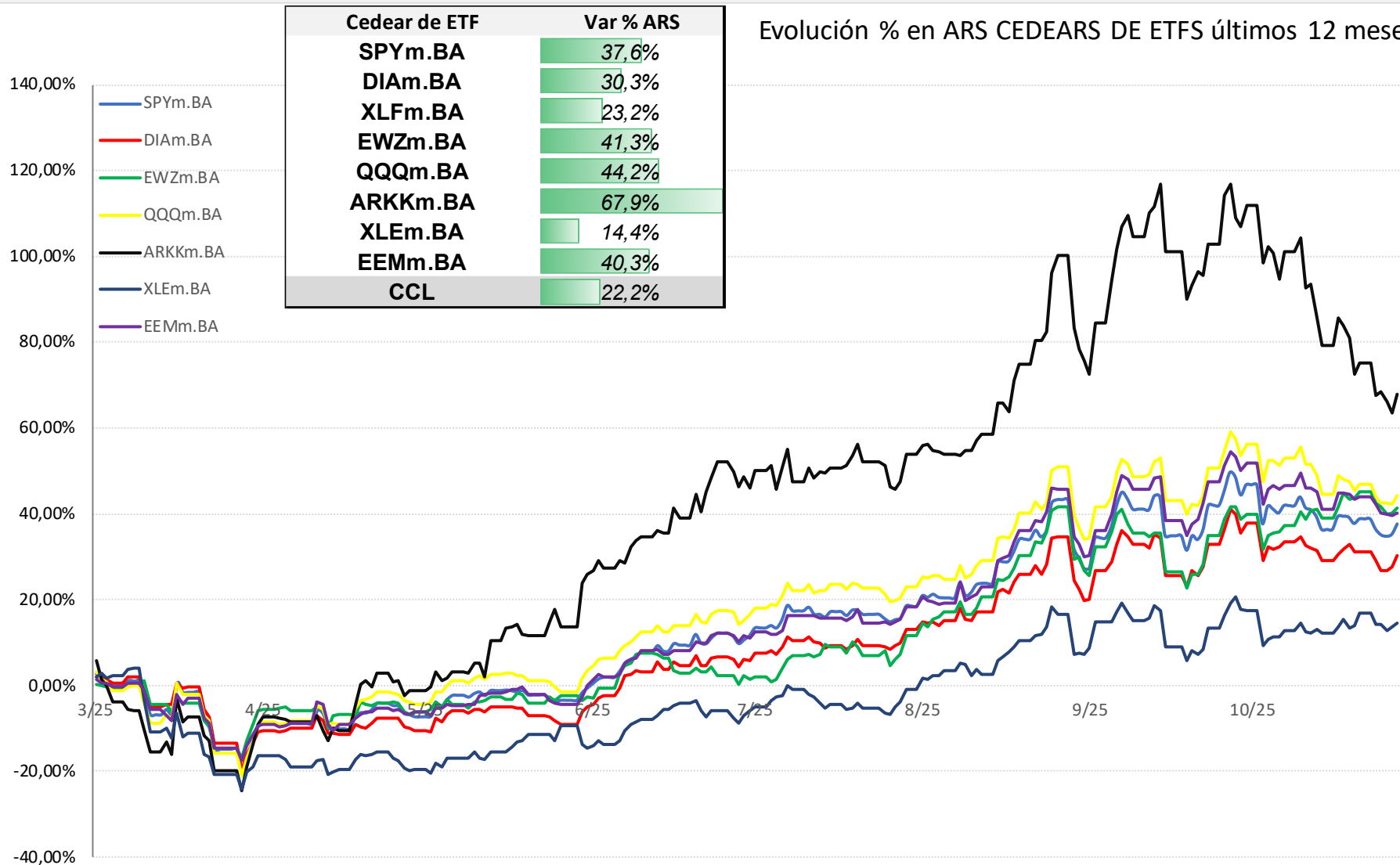
FIRST
CAPITAL MARKETS



Informe Semanal

Evolución Cedears de ETFS en ARS

Evolución % en ARS CEDEARS DE ETFS últimos 12 meses



Informe Semanal

Evolución Merval

(1)



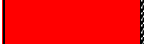
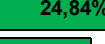
FIRST
CAPITAL MARKETS

COTIZACIÓN Merval AL 21/11						
Panel Líder Merval		Última	Var % Diaria	Var % Semanal	Var % YTD	Volumen
Índice Merval		2.761.614,99	-3,12%	2,45%	9,00%	-
ALUAR		\$ 1.008,00	-1,95%	12,88%	13,27%	271.816
MACRO		\$ 11.160,00	-4,21%	-10,31%	0,65%	248.472
BYMA		\$ 277,00	-2,89%	12,32%	22,92%	3.030.362
CENTRAL PUERTO		\$ 2.106,00	-2,90%	20,25%	23,64%	196.054
COMER DEL PLATA		\$ 65,20	-2,10%	-43,53%	-40,81%	30.014.128
CABLEVISION HOLD		\$ 7.250,00	-1,36%	-1,23%	2,26%	839
EDENOR		\$ 2.270,00	-4,26%	-17,90%	-10,63%	324.147
FRANCES		\$ 7.045,00	-4,34%	-17,03%	-5,95%	70.139
GP FIN GALICIA		\$ 6.960,00	-4,59%	-10,48%	-3,03%	1.475.340
MIRGOR		\$ 23.950,00	0,31%	-9,71%	-7,98%	2.483
PAMPA ENERGIA		\$ 5.135,00	-2,65%	17,10%	23,29%	419.662
GPO SUPERVIELLE		\$ 2.900,00	-6,00%	-24,56%	-17,38%	756.255
TRAN GAS NORTE C		\$ 4.350,00	-0,97%	16,06%	23,40%	38.330
TRAN GAS DEL SUR		\$ 8.880,00	-2,04%	20,40%	31,89%	83.984
TRANSENER		\$ 3.430,00	-1,79%	39,60%	43,66%	179.807
TERNIUM ARG		\$ 798,00	-0,06%	-11,14%	-10,84%	391.151
GP FINAN VALORES		\$ 459,00	-0,27%	2,42%	3,68%	867.435
YPF SOCIEDAD		\$ 53.975,00	-3,27%	3,01%	7,31%	236.411

(1) Cotización en ARS

Informe Semanal

Cotizaciones ADRs (1)

COTIZACIÓN ADRs AL 21/11								
Ticker		Último	Var % Diaria	Var % Semanal	Var % YTD		Volumen	
ETF MSCI Argentina		85,75	-1,34%	-1,97%			3,28%	
FRANCES		\$ 13,88	-5,62%	-35,53%			-26,33%	650.004
MACRO		\$ 73,86	-3,69%	-30,26%			-21,76%	569.699
CRESUD		\$ 11,31	-2,33%	-15,47%			-10,66%	145.062
EDENOR		\$ 29,82	-5,09%	-36,55%			-30,76%	95.753
GP FIN GALICIA		\$ 46,24	-4,53%	-31,80%			-25,31%	1.442.460
PAMPA		\$ 85,07	-2,71%	-8,59%			-3,07%	148.931
GPO SUPERVIELLE		\$ 9,57	-5,06%	-41,84%			-35,92%	278.386
TELECOM		\$ 11,91	-1,08%	-13,70%			-6,29%	60.701
TRAN GAS DEL SUR		\$ 29,62	-1,61%	-8,60%			0,15%	124.125
TENARIS		\$ 39,88	0,66%	6,15%			6,06%	410.009
YPF		\$ 35,82	-3,23%	-19,70%			-15,47%	1.578.159
IRSA		\$ 16,04	-1,23%	0,75%			6,44%	270.881
CENTRAL PUERTO		\$ 13,96	-1,97%	-10,97%			-5,10%	21.073
TERNIUM ARG		\$ 35,93	1,90%	22,67%			24,84%	85.855
CORP AMERICA		\$ 22,67	0,80%	17,71%			20,71%	21.610
LOMA		\$ 11,09	-1,77%	-11,70%			-8,04%	68.967
MERCADO LIBRE		\$ 1.957,32	3,03%	10,90%			13,68%	581.584

Informe Semanal

Cotizaciones Cedears

(1)



FIRST
CAPITAL MARKETS

COTIZACIÓN CEDEARS AL 21/11								
Ticker		Último	Var % Diaria	Var % Semanal	Var % YTD	Volumen		
APPLE		\$ 20.400,00	2,36%	43,36%		36,4%	27.324	
TESLA		\$ 39.880,00	-0,40%	34,39%		19,3%	139.657	
PETROBRAS		\$ 19.230,00	0,63%	26,19%		29,5%	13.812	
ALIBABA GROUP		\$ 25.620,00	0,39%	135,21%		133,6%	10.923	
GENERAL ELECTRIC		\$ 54.025,00	-1,46%	119,20%		117,2%	216	
MICROSOFT CORP		\$ 23.820,00	-0,13%	46,48%		42,1%	16.514	
VALE		\$ 9.060,00	1,91%	84,90%		83,5%	27.320	
VISTA		\$ 24.210,00	-2,77%	10,42%		12,5%	149.492	
AMAZON		\$ 2.310,00	1,49%	28,69%		26,6%	487.960	
BANCO BRADESCO		\$ 5.205,00	0,19%	150,79%		155,8%	12.584	
GOOGLE		\$ 7.835,00	4,47%	104,93%		99,7%	163.058	
MC DONALD'S		\$ 19.390,00	2,76%	37,32%		37,3%	1.380	
NETFLIX		\$ 3.285,00	-0,23%	36,40%		32,4%	59.127	
FACEBOOK		\$ 37.260,00	1,91%	27,88%		27,1%	70.955	
COCA COLA		\$ 21.920,00	3,15%	53,86%		52,0%	27.895	
BERKSHIRE HATHAWAY		\$ 34.580,00	1,11%	43,04%		41,0%	9.554	
BIOCERES SEMILLAS		\$ 2.265,00	3,19%	-71,26%		-68,7%	62.944	

Para mayor información sobre la Newsletter o sobre FIRST Capital Markets, por favor contáctenos:

Mesa de Operaciones: mesa@firstcma.com / 011 5239-3336

José Luis Garófalo

Vicepresidente Ejecutivo

Maria Rita Franchini

Compliance / Administración

Silvina Podesta

Compliance

Eugenia Magetti

Back Office

Juan Manuel Pérez

Back Office

Pedro A. Cristiá, CFA

Gerente General

Victoria Mosquera

Mesa de Operaciones

Thiago Solovei

Mesa de Operaciones

Camila Stagnaro

Mesa de Operaciones

David Martínez Yafar

Middle Office

Federico Fernández Codón

Analista

Nicolás Spiaggi

Analista

Alejandro Caramella

Head Portfolio Manager

Natalia Trilla

Portfolio Analyst

Joaquin Aranguiz Atrio

Portfolio Analyst



FIRST

CAPITAL MARKETS

BUENOS AIRES

25 de Mayo 596 - Piso 19, Oficina "A"
C1002ABL, Ciudad de Buenos Aires.
(+54 11) 5235 1032
contacto@firstcma.com

FIRST Capital Markets S.A.

Agente de Negociación
registrado bajo el N° 532 de la C.N.V.
AAPIC – Fondos Comunes de Inversión
registrado bajo el N° 49 de la C.N.V.