



Los balances de los bancos locales defraudaron, pero las acciones subieron. Fuerte mejora en el humor externo: la Fed bajaría la tasa de interés. Rally de los metales preciosos.

La tendencia positiva de fondo prevalece entre los bonos soberanos en dólares de Argentina, con ligeras subas de precios la semana pasada. El equipo económico estaría avanzado para conseguir un nuevo Repo de bancos internacionales de hasta USD 5.000 M. La mayor preocupación del mercado es la acumulación de reservas de manera sostenida bajo el actual esquema de bandas cambiarias: la acumulación de reservas del último mes fue mínima en un contexto en el que ingresaron más de USD 4.200 M por emisiones provinciales y corporativas. La curva de rendimientos de bonos en dólares emitidos bajo legislación extranjera muestra una pendiente positiva, mientras que la pendiente de bonos emitidos bajo ley argentina aún se mantiene negativa. El Bopreal 2026 realizó el corte de cupón y amortizó el primer 33% del capital. La actividad económica volvió a crecer en forma interanual en septiembre (5,0% YoY y de 0,5% MoM). La Confianza en el Gobierno tuvo una suba de 17,5% MoM. Privatizaciones: el Gobierno precalificó a los oferentes del concurso para vender los paquetes accionarios mayoritarios de cuatro hidroeléctricas. El dólar mayorista cerró con una suba semanal de 2% hasta USDARS 1.450. YPF emitió a dos años al 7%. Bonos en pesos con CER al alza, con el Tesoro renovando el 96,48% de los vencimientos. El S&P Merval se apreció 5,4% en pesos la semana pasada (+2,3% en dólares), siendo VALO, BMA, CEPU y LOMA las mayores subas con más de 10% de apreciación (+15,1% en el mes, recortando la caída en el año a -15,2%). Los resultados corporativos trimestrales del sector bancario defraudaron: reportaron pérdidas GGAL, BMA, SUPV y BHIP (solamente BBAR escapó a la tendencia).

El S&P 500 cerró la semana con una fuerte apreciación del +3,7%, reflejando una menor aversión al riesgo (el VIX se contrajo a 16,3 puntos), aunque no logró cerrar el mes de noviembre en positivo. El Nasdaq acumuló una suba semanal de 4,9%, impulsado por la recuperación de las grandes empresas tecnológicas, luego de varios días de corrección. El rebote ya se había iniciado luego de los comentarios más tranquilizadores de funcionarios de la Reserva Federal de los EE.UU. acerca del recorte de tasas de la reunión del miércoles de esta semana, cuya probabilidad aumentó mucho. Consumo Discrecional y Tecnología siguen siendo los sectores más favorecidos. Los metales tuvieron una excelente semana: el oro subió 4,1% y acumuló 6,5% en noviembre, con fuertes recomendaciones alcistas de bancos. La plata superó todo lo esperado y volvió a alcanzar su último máximo histórico con una fuerte suba semanal del 14,1%, al igual que el platino (+10,2%). El petróleo rebotó 2,4%. El dólar cerró relativamente estable la semana pasada y recuperó 2,2% en noviembre. Negativo: las ventas minoristas en EE.UU. se desaceleraron y los precios al productor subieron en línea con las expectativas. Grandes anuncios de inversiones de AMZN en IA, y META en chips de GOOGL.



Contenido del informe

ARGENTINA: INDICADORES MACROECONÓMICOS	3
LA ACTIVIDAD VOLVIÓ A CRECER EN FORMA INTERANUAL EN SEPTIEMBRE.....	3
TIPO DE CAMBIO AL ALZA	6
 ARGENTINA: RENTA FIJA	 7
LA TENDENCIA POSITIVA DE FONDO PREVALECE ENTRE LOS BONOS EN DÓLARES	7
YPF EMITIÓ DEUDA A DOS AÑOS AL 7% ANUAL	10
BONOS EN PESOS CON CER AL ALZA NUEVAMENTE.....	11
 ARGENTINA: RENTA VARIABLE	 13
DEFRAUDARON LOS BALANCES TRIMESTRALES DE LOS BANCOS	13
 MERCADOS INTERNACIONALES.....	 20
FUERTE REVERSIÓN EN LA AVERSIÓN AL RIESGO: TODA LA EXPECTATIVA EN LA FED ..	20
INDICADORES PRESENTADOS Y EXPECTATIVAS PARA LA SEMANA	27
NOTICIAS CORPORATIVAS	31



ARGENTINA: Indicadores Macroeconómicos

La actividad volvió a crecer en forma interanual en septiembre

En septiembre, la actividad económica (EMAE) registró una suba de 5,0% YoY y de 0,5% MoM. Esta la progresión mes a mes la siguiente: Enero: +0,1%, Febrero: +0,8%, Marzo: -1,7%, Abril: +1,1%, Mayo: -0,2%, Junio: -0,4%, Julio: +0,1%, Agosto: +0,7% y **Septiembre: +0,5%**. A partir de estos datos, **Goldman Sachs elevó su proyección de crecimiento del PBI para 2025 a 4,4%, señalando un arrastre estadístico favorable hacia fin de año y un desempeño económico más resiliente que el esperado.**

Figura 1
EMAE: 2021-2025: variación porcentual mensual interanual



Fuente: LSEG

Las variaciones por rubro muestran que, en relación a igual mes de 2024, trece sectores registraron subas en septiembre, entre los que destacaron Pesca (58,2% YoY) e Intermediación financiera (39,7% YoY).

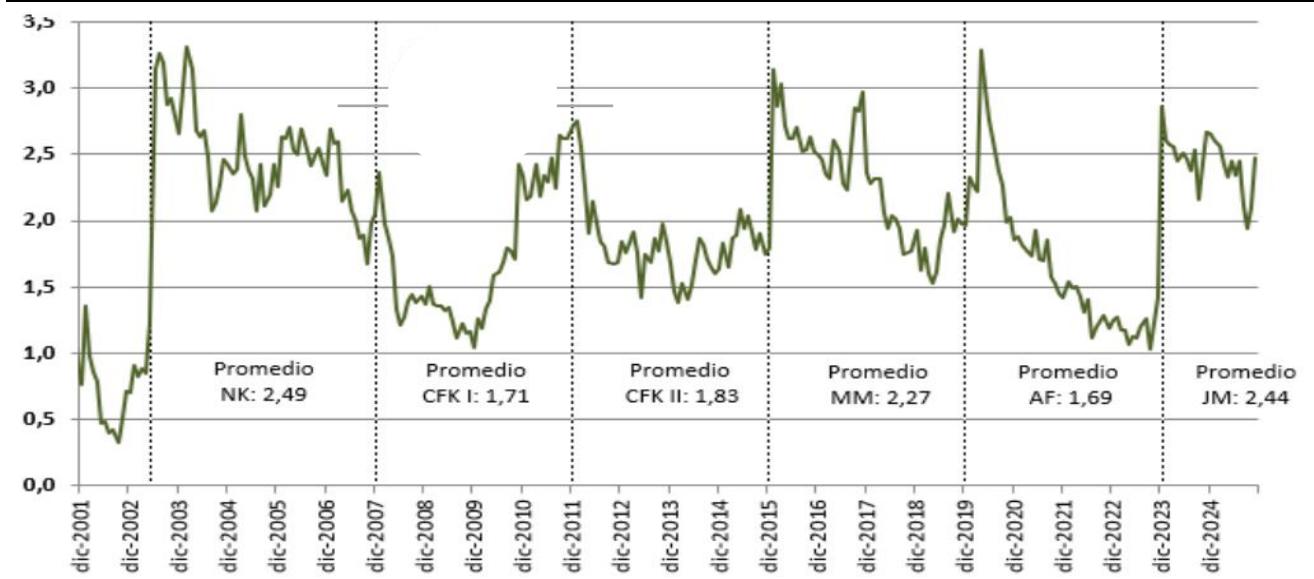
INMUEBLES: las compraventas crecieron 37% YoY en octubre hasta 15.321 propiedades, siendo este el mejor registro desde el año 2000, mientras que las hipotecas aumentaron 99% hasta 2.600, según el Colegio de Escribanos bonaerense. En CABA, septiembre cerró con 6.998 escrituras (+35,7% YoY y +9,9% MoM) y un monto total de ARS 1.160 Bn (+139,8%), con un valor promedio de ARS 166,1 M (USD 116.608). Las hipotecas porteñas crecieron 110,8% YoY y acumulan 10.827 en el año (+449,5%).



CONFIANZA EN EL GOBIERNO: Según la UTDT, el Índice de Confianza en el Gobierno de noviembre se ubicó en 2,47 puntos, lo que implicó una suba del 17,5% MoM. Aun así, este nivel de confianza es 16,8% más bajo que el de noviembre de 2017 (gobierno de Macri) y 69,8% más alto que el de noviembre de 2021 (gestión de Alberto Fernández).

Figura 2

CONFIANZA EN EL GOBIERNO: período 2001-2025, en puntos



Fuente: UTDT

EXPORTACIONES: Argentina podría sumar USD 100.000 M en exportaciones hacia 2032/33, según el canciller Pablo Quirno, quien destacó el aporte energético, con un superávit hoy de USD 6.000 M, USD 8.000 M este año y USD 25.000 M en tres años, representando el 88% del superávit comercial gracias a Vaca Muerta. Señaló también USD 25.000 M en exportaciones agro-ganaderas y un potencial crecimiento minero (de USD 4.000 M actuales frente a USD 50.000 M de Chile).

SUPERMERCADOS: En septiembre, las ventas totales a precios constantes en supermercados mostraron una caída de 0,8% YoY. El acumulado enero-septiembre presentó una variación creciente de 2,7% YoY. La serie desestacionalizada mostró una caída de 0,2% MoM.

SHOPPINGS: En septiembre, las ventas totales a precios corrientes alcanzaron un total de ARS 486.913,9 M, lo que representó un incremento de 18,9% YoY. Las ventas totales a precios constantes alcanzaron un total de ARS 5.770,7 M, lo que representó una caída de 3,4% YoY.

PRECIOS MAYORISTAS: En septiembre, las ventas totales a precios constantes en autoservicios mayoristas mostraron una disminución de 13,1% YoY. El acumulado enero-septiembre registró una caída de 7,4% YoY. La serie desestacionalizada mostró una caída del 5,2% MoM.

MAQUINARIA AGRÍCOLA: La venta de máquinas agrícolas durante el 3ºT25 tuvo un aumento de 6,1% YoY, aunque con una disminución de 2,8% YoY.



PRODUCCIÓN DE ACERO: Según la Cámara Argentina del Acero (CAA), la producción de acero crudo tuvo un incremento del 4,6% con respecto al mes de septiembre último y un incremento del 3,8% comparado con el mismo mes del 2024, con un total de 376.200 toneladas. La producción de laminados (planos y no planos) fue de 338.200 toneladas, lo que representó una suba del 7,8% MoM y del 0,4% YoY.

TRIGO: La Bolsa de Cereales de Buenos Aires proyecta para 2025/26 una producción récord de trigo de 25,5 Mt (vs. 24 Mt previos y 22,4 Mt en 2021/22), impulsada por rindes mejores a lo esperado y una cosecha que avanza al 33,9% gracias a lluvias favorables. La soja alcanzó un 36% de siembra (+11 puntos semanales) sobre 17,6 M ha, aunque con demoras por exceso de humedad en el centro bonaerense; y el maíz llegó al 39,3% de implantación, con 82% del área en condiciones buenas/excelentes.

SUBSIDIOS: El Gobierno aplicará desde el 1º de enero de 2026 una rebaja de subsidios a luz, gas y garrafas, lo que implicará aumentos en las boletas. Cerca de 7,5 millones de familias (45% de la población) perderán la asistencia, mientras que 9,1 millones de hogares la mantendrán. El gobierno busca reducir el gasto en energía de 0,65% del PIB en 2025 a 0,5% en 2026, generando un ahorro cercano a USD 1.000 M.

DEPÓSITOS EN DÓLARES: los depósitos en dólares alcanzaron un récord de USD 35.524 M, mientras que los depósitos en pesos retrocedieron de ARS 100 Bn a ARS 94 Bn al 18 de noviembre.

HIDROELÉCTRICAS: Economía precalificó a los oferentes del concurso para vender los paquetes accionarios mayoritarios de las hidroeléctricas Alicurá, El Chocón, Cerros Colorados y Piedra del Águila, en el marco del decreto 718/2024. El 7 de noviembre se recibieron ofertas de nueve grupos (entre ellos Central Puerto, Pampa Energía, AES, ENEL, Genneia, Aluar).

MOROSIDAD: La morosidad de las familias alcanzó en septiembre un récord de 7,3%, su 11º suba consecutiva, impulsada por préstamos personales (9,1%) y tarjetas de crédito (7,4%).

CARNE: Según CICCRA, el consumo interno de carne vacuna creció 4,4% YoY en octubre, alcanzando un consumo per cápita de 49,1 kg anuales, lo que representó una mejora del 3,2%. Las exportaciones argentinas de carne bovina mostraron en 2025 una caída del 8,5% YoY, pero la facturación creció 26,3% impulsada por precios internacionales más altos.

Esta semana se presentarán los siguientes indicadores:

- Miércoles: Formación Bruta de Capital Fijo del Sector Gobierno General y las Cuentas por Sectores Institucionales del 2024.
- Jueves 4: Relevamiento de Expectativas de Mercado de noviembre, Accesos a Internet del 3ºT25 y la Producción Pesquera de octubre.
- Viernes 5: Producción Minera de octubre.



Tipo de cambio al alza

El dólar mayorista cerró con una suba semanal de 2% para ubicarse en los USDARS 1.450, manteniéndose por debajo de la banda de flotación superior y de los dólares implícitos.

Figura 3

DÓLAR MAYORISTA (USDARS): 12 meses, comparación con el CCL y MEP



Fuente: LSEG

El tipo de cambio implícito (o CCL) en las últimas cuatro ruedas terminó con una suba de 0,6% y se ubicó en los USDARS 1.522, mostrando una brecha con el dólar mayorista de 4,8%. El dólar MEP subió 0,9% y terminó en USDARS 1.473, quedando con un spread con el tipo de cambio oficial de 1,4%.



ARGENTINA: Renta Fija

La tendencia positiva de fondo prevalece entre los bonos en dólares

Los bonos en dólares se manifestaron durante la semana con precios ligeramente positivos, en un contexto en el que los inversores mantienen la mirada puesta en cómo Argentina reforzará sus reservas en forma genuina para hacer frente a los compromisos del año 2026, y en cómo se desarrollará la economía doméstica ese año.

La tendencia positiva de fondo prevalece entre los bonos en dólares, a pesar de que el riesgo país se ubica en 651 puntos básicos, un nivel que se sostiene después de la fuerte caída que tuvo tras las elecciones de octubre.

Esta es la evolución de los bonos Ley Extranjera en el mercado OTC:

Figura 4

BONOS SOBERANOS LEY EXTRANJERA: precios en el mercado OTC, variaciones porcentuales

Ticker	Last Price	%1D	%5D	%MTD	%YTD	Mid YTW	YAS G-S	Mid Mod	YTD Tot
GD29	87.25y	--	+.59%	+2.19%	+7.29%	8.82	530	1.65	13.8
GD30	82.78y	+.06%	+.75%	+.96%	+7.07%	9.85	635	2.05	13.6
GD38	74.60y	+.09%	+.67%	+1.31%	+6.50%	10.60	690	4.77	13.2
GD35	71.22y	+.05%	+.24%	+1.31%	+6.90%	10.47	668	5.52	12.7
GD46	69.03y	+.01%	-.15%	+.26%	+3.55%	10.20	637	5.82	11.8
GD41	66.71y	+.06%	+.40%	+2.26%	+6.33%	10.33	650	5.96	11.6

Fuente: Bloomberg

El equipo económico estaría avanzado para conseguir un nuevo Repo de bancos internacionales. Si bien no se saben aún las cifras, se habla que podría acercarse a los USD 5.000 M (y no a USD 20.000 M como en un principio se comentaba).

El Tesoro de los EE.UU. informó oficialmente que dentro del acuerdo de estabilización cambiaria firmado con el BCRA por USD 20.000 M, **en octubre activó el swap por USD 2.500 M pero se desconoce la información ya que no hay datos oficiales del BCRA sobre esta operación.**

La mayor preocupación del mercado es la acumulación de reservas de manera sostenida bajo el actual esquema de bandas cambiarias. Según privados, a pesar que el Gobierno redujo la exposición del sector privado al dólar oficial y desarmó futuros y deuda *dollar linked*, **la acumulación de reservas del último mes fue mínima en un contexto en el que ingresaron más de USD 4.200 M por emisiones provinciales y corporativas, un flujo que no será recurrente.**

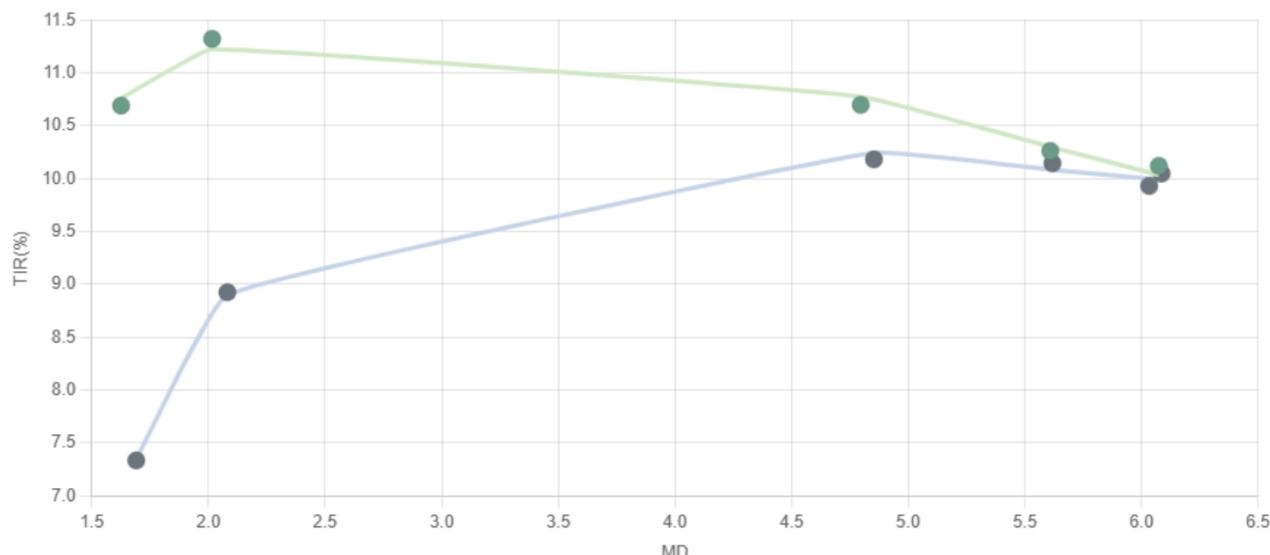


Más allá del triunfo de Milei en las elecciones de medio término del pasado mes de octubre, y a la baja de tasas implementada recientemente, el tipo de cambio continúa transitando muy cerca del techo de la banda de flotación y los dólares financieros se mueven por encima. Esto limita de alguna manera al BCRA para comprar divisas.

A pesar de la preocupación sobre las reservas, se espera un año 2026 positivo para la economía local. **JP Morgan anticipa que 2026 será un año clave para consolidar la estabilización económica en Argentina**, apoyado en la continuidad del ajuste fiscal, la recuperación de la actividad y un renovado respaldo político tras el triunfo oficialista en las elecciones de medio término. El banco prevé que el Gobierno logrará avances en reformas laborales y tributarias durante el 1ºT26, lo que fortalecería la confianza y permitirá acelerar el crecimiento. Estima que la economía crecerá 3,4% en 2026, con una inflación proyectada del 17% interanual hacia diciembre, gracias a una política fiscal y monetaria estricta y a un tipo de cambio administrado que ha mostrado un bajo traslado a precios. Proyecta un déficit moderado en la cuenta corriente, pero destaca que el país podría acumular alrededor de USD 5.000 M en reservas si se concreta un mayor ingreso de capitales, nuevas inversiones y acceso a mercados internacionales en la segunda mitad del año. Considera que el apoyo financiero de Estados Unidos y el nuevo acuerdo comercial bilateral crearán oportunidades en sectores estratégicos como energía, minerales críticos, tecnología y agroindustria. Sin embargo, advierte que la acumulación de reservas es indispensable para reducir la vulnerabilidad frente a shocks políticos en un año clave rumbo a las elecciones de 2027.

La curva de rendimientos de bonos en dólares emitidos bajo legislación extranjera muestra una pendiente positiva, mientras que la pendiente de bonos emitidos bajo ley argentina aún se mantiene negativa.

Figura 5
BONOS HARD DOLLAR: curva de rendimientos (Ley Argentina: verde y Ley NY: azul)



Fuente: Bonistas, en base a ByMA



Por otro lado, UBS considera que Argentina entrará en 2026 con una posición política fortalecida y un entorno macroeconómico más estable, respaldado por el triunfo electoral de Milei y una cooperación más fluida con Estados Unidos. El banco espera que el Gobierno avance en una segunda fase de reformas —fiscales, laborales y de desregulación— que, aunque puedan sufrir cierta moderación, deberían aprobarse gracias a una mayor gobernabilidad. UBS destaca además una estrategia activa para manejar los abultados vencimientos de deuda, apoyada en financiamiento externo y operaciones de manejo de pasivos. Prevén una recomposición gradual de reservas por la re-monetización de la economía y una mejora del crecimiento hacia 2026. En conjunto, el banco proyecta que los fundamentos económicos de Argentina continuarán mejorando de manera sostenida.

El diario The Economist también ve a 2026 como un año con potencial elevado para que Argentina consolide su recuperación, un escenario en el que, con disciplina fiscal y monetaria, y reformas estructurales, el país podría retomar una senda de normalización económica. Pero también insiste en que ese desenlace no está garantizado. Los logros dependerán que el Gobierno mantenga su rumbo y que factores externos no desestabilicen el proceso.

Figura 6

GLOBAL 4,125% 2035 (GD35D): 12 meses, precio en USD (ByMA)



Fuente: TradingView



Los BOPREALES 2026 que cotizan en dólares en ByMA realizaron el corte de cupón por el pago de capital de 33% más los intereses, los que deberían ser acreditados en los primeros días de esta semana en las cuentas comitentes. Los BOPREALES 2027 que cotizan en dólares manifestaron precios dispares en las últimas cuatro jornadas, pero BOPREALES 2028 que operan en dólares subieron en promedio 0,9%.

Las Letras DOLLAR LINKED subieron en las últimas cuatro ruedas en promedio 2%. Los bonos DOLLAR LINKED subieron en la semana 0,8% en promedio.

YPF emitió deuda a dos años al 7% anual

YPF colocó ONs Clase 42 en dólares (emitidas bajo ley argentina) a una tasa fija anual de 7% con vencimiento el 2 de marzo de 2029, por un monto nominal de hasta USD 194,9 M. Estas ONs devengarán intereses en forma semestral y amortizarán al vencimiento (bullet).

Esta es la evolución de su ON 8.75% 2031 (YMCXD) expresada en dólares:

Figura 7

YPF 8.75% 2031 (YMCXD): evolución 2024-2025, en dólares



Fuente: TradingView

TARJETA NARANJA colocó ONs Clase 66 Serie 1 en pesos a tasa TAMAR más un margen de corte de 450 bps con vencimiento el 30 de noviembre de 2026, por un monto nominal de ARS 81.764,5 M (un 77,9% de las ofertas). También colocó ONs Clase 66 Serie 2 en dólares, a tasa fija de 6,5% con vencimiento el 31 de agosto de 2026, por un monto nominal de USD 90,1 M (un 66,1% de las ofertas). Ambas ONs devengarán intereses en forma trimestral y amortizarán al vencimiento (bullet).



ICBC colocó ONs Clase 4 en pesos, a tasa TAMAR más un margen de corte de 350 bps con vencimiento el 28 de noviembre de 2026, por un monto nominal de ARS 48.759,64 M (un 99,9% de las ofertas ingresadas). Estas ONs devengarán intereses en forma trimestral y amortizarán al vencimiento (bullet).

ANGEL ESTRADA reabrió la emisión de las ONs Clase 17 a tasa TAMAR más un margen de corte de 1149 bps con vencimiento el 3 de abril de 2026, por un monto nominal de hasta ARS 3.881,86 M (un 99,7% de las ofertas ingresadas). Estas ONs devengan intereses en forma trimestral y amortizan al vencimiento (bullet).

CNH INDUSTRIAL CAPITAL ARGENTINA colocará hoy lunes 1º de diciembre de 10 a 16 horas ONs Clase 10 en dólares (a emitirse bajo ley argentina) a tasa fija anual a licitar con vencimiento a 30 meses (el 3 de junio de 2028), por USD 30 M (ampliable hasta ARS 70 M). Pagarán intereses en forma semestral y será bullet.

Bonos en pesos con CER al alza nuevamente

El Tesoro terminó captando en la última licitación de noviembre ARS 13.993,9 Bn en efectivo (valor nominal adjudicado de ARS 12.381,4 Bn), habiendo recibido ofertas por un valor efectivo de ARS 14.684 Bn., **renovado el 96,48% de los vencimientos. El nivel de tasas también se ubicó dentro de los parámetros previstos por el mercado, entre 0,2 p.p. y 1,0 p.p. por encima de los rendimientos de mercado.** Días antes, el BCRA había bajado las tasas de interés que utiliza para absorber pesos en la rueda de simultáneas al 20% TNA (desde el 22%), y elevó en 3,5% la proporción que puede integrarse en bonos para los encajes.

Los bonos en pesos ajustables por CER cerraron la semana con una suba promedio de 0,4%: los títulos ligados a la inflación bajaron en promedio 0,1%, mientras que los BONCER cupón cero manifestaron una ganancia de 0,7% en promedio. La caída observada del bono TY30P se explica por el pago de intereses correspondiente al cupón de fin de noviembre de 2025 de 14,5%.

Las LECAPs mostraron en la semana una baja promedio de -0,5% en toda la curva, cayendo en noviembre en promedio -1,1%. Los BONCAPs en promedio quedaron neutros en las últimas cuatro ruedas y subieron +1,4% en promedio el mes pasado. Los bonos DUALES con vencimiento en 2026 terminaron la semana con una caída promedio de +0,2%, apreciándose +3,2% en promedio en noviembre.



Figura 8

LETAS Y BONOS DEL TESORO CAPITALIZABLES: precios en ARS en BYMA

Especie	Ticker	Fecha Vencimiento	Cupón Anual	Precio al 28/11/2025	Variación porcentual			TIR
					WTD	MTD	YTD	
LECAP	S28N5	28/11/2025	0,000%	169,25	0,4	2,5	29,5	25,73%
BONCAP	T15D5	15/12/2025	0,000%	115,10	0,2	0,0	-	26,90%
LECAP	S16E6	16/1/2026	0,000%	135,51	0,5	2,2	31,6	28,29%
BONCAP	T30E6	30/1/2026	0,000%	135,87	-0,1	1,7	26,3	30,92%
BONCAP	T13F6	13/2/2026	0,000%	117,00	0,1	-7,1	-	30,56%
LECAP	S27F6	27/2/2026	0,000%	137,10	0,4	3,4	-	-
Bono DUAL 2026	TTM26	16/3/2026	0,000%	112,75	-0,9	1,6	-	32,32%
LECAP	S30A6	30/4/2026	0,000%	113,70	-0,5	1,2	-	32,13%
LECAP	S29Y6	29/5/2026	0,000%	121,55	-0,1	1,2	-	32,29%
BONCAP	T30J6	30/6/2026	0,000%	135,00	0,6	3,7	-	12,66%
Bono DUAL 2026	TTJ26	30/6/2026	0,000%	132,85	-0,5	3,4	-	17,89%
Bono DUAL 2026	TTS26	15/9/2026	0,000%	103,41	-1,5	-	-	33,02%
LECAP	S30O6	30/10/2026	0,000%	130,90	-1,3	2,3	-	21,34%
Bono DUAL 2026	TTD26	15/12/2026	0,000%	116,10	-0,2	-0,7	-	34,11%
BONCAP	T15E7	15/1/2027	0,000%	103,80	-0,6	-	-	36,26%
BONCAP	T30A7	30/4/2027	0,000%	169,25	0,4	2,5	29,5	25,73%

Fuente: LSEG

Este es el calendario de renta fija de la semana:

- Lunes 1 de diciembre: Se pagará la renta de los títulos CIC6O, FTL1O, OZC3O, PVC1O, PVC2O, FTM1O, FTM3O, HJCBO, LECJO, MR34O, MR38O, MRCYO, PLC4O, TX31 y TY30P, más el capital e intereses de los bonos FTL2O, OZC4O, PEC8O, BPY26, CO24D, MRCAO, PROR3 y SA24D.
- Martes 2 de diciembre: Se abonará la renta de los títulos BSCRO, MCC2O y ZPC1O.
- Miércoles 3 de diciembre: Se pagará la renta de los títulos BF35O y VSCKO, más el capital e interés del bono BAD25.
- Jueves 4 de diciembre: Se abonará la renta del título PZCGO, más el capital e intereses de los bonos CHAQ y RNG23.
- Viernes 5 de diciembre: Se pagará la renta de los títulos BU3J6, COD7, RIP1O, RUCDO y VSCNO, más el capital e interés del bono BUJ26.



ARGENTINA: Renta Variable

Defraudaron los balances trimestrales de los bancos

Ha sido una semana positiva desde lo bursátil en promedio, pero con resultados corporativos trimestrales del sector bancario que han defraudado, aunque sin impacto negativo en las cotizaciones que continuaron recuperándose del retroceso de las últimas semanas.

Goldman Sachs señaló que los bancos argentinos mostraron en el 3ºT25 balances mixtos, fuertemente afectados por la volatilidad macro y política previa a las elecciones. Destaca que los resultados contables estuvieron distorsionados por cambios regulatorios, aumentos abruptos de tasas y mayores provisiones, lo que presionó la rentabilidad y deterioró la calidad de activos. Sin embargo, resalta que varios bancos exhibieron crecimiento sólido del crédito y mejoras en ingresos por comisiones, mostrando capacidad de adaptación operativa. Goldman Sachs considera que la lectura del trimestre debe ser prudente, ya que muchos efectos fueron transitorios, y afirma que el sector podría mejorar en los próximos trimestres si se consolida la estabilidad macro y regulatoria.

El S&P Merval se apreció 5,4% la semana pasada, siendo VALO, BMA, CEPU y LOMA las mayores subas, todas ellas con más de 10% de apreciación.

Figura 9

ACCIONES ARGENTINAS: variación porcentual en pesos (ordenadas por la última semana)

Members (20)	Ticker	Last Price	5D ↑	YTD	1M	-2Q	-1Q	-1Y
S&P MERVAL TR ARS	MERVAL	3026470	5.46%	19.45%	13.33%	-14.71%	-11.10%	4.48%
All Members								
1) BANCO DE VALORES SA	VALO	531.50	17.52%	19.17%	37.25%	0.16%	-2.90%	-0.66%
2) BANCO MACRO SA-B	BMA	12,980.00	13.36%	13.36%	5.19%	-15.31%	-23.37%	-18.42%
3) CENTRAL PUERTO S.A.-B 1 VOTE	CEPU	2,434.00	13.10%	47.97%	20.26%	-3.09%	-12.34%	4.30%
4) LOMA NEGRA CIA INDUSTRIAL AR	LOMA	3,750.00	10.38%	30.21%	20.48%	-9.25%	-14.91%	11.91%
5) BANCO BBVA ARGENTINA SA	BBAR	8,195.00	9.34%	8.40%	10.59%	-17.23%	-35.45%	-0.53%
6) GRUPO SUPERVIELLE SA CL-B	SUPV	3,402.50	8.53%	-4.83%	7.33%	-25.47%	-40.74%	-14.78%
7) GRUPO FINANCIERO GALICIA-B	GGAL	7,920.00	8.42%	6.68%	3.39%	-15.08%	-30.10%	-18.45%
8) EMP DISTRIB Y COMERC NORTE	EDN	2,572.50	7.77%	1.28%	21.63%	-20.40%	-25.56%	-13.07%
9) BOLSAS Y MERCADOS ARGENTINOS	BYMA	299.50	4.72%	27.04%	25.05%	-14.11%	-6.91%	15.72%
10) CRESUD S.A.C.I.F.Y A.	CRES	1,815.00	3.60%	24.91%	3.46%	-10.65%	8.69%	31.44%
11) PAMPA ENERGIA SA	PAMP	5,405.00	2.95%	29.77%	16.99%	-17.31%	10.09%	23.99%
12) METROGAS S.A.-B	METR	2,488.00	2.81%	-10.66%	13.09%	-12.11%	-34.16%	13.83%
13) TELECOM ARGENTINA S.A.-B	TECO2	3,725.00	1.36%	21.34%	13.14%	-20.22%	4.93%	21.14%
14) TRANSPORTADORA DE GAS SUR-B	TGSU2	9,175.00	0.88%	30.70%	-0.27%	-9.93%	3.35%	42.20%
15) ALUAR ALUMINIO	ALUA	1,050.00	0.10%	17.71%	18.91%	-18.39%	-3.20%	-19.44%
16) TERNIUM ARGENTINA SA	TXAR	805.00	-0.62%	-10.06%	30.15%	-24.88%	-6.41%	-30.63%
17) YPF S.A.-D	YPFD	56,100.00	-0.80%	11.53%	10.81%	-17.50%	-1.83%	41.59%
18) TRANSPORTADORA GAS NORTE-C	TGNO4	4,512.50	-1.10%	14.24%	21.88%	-18.58%	-19.96%	-29.40%
19) TRANSENER S.A.-B	TRAN	3,455.00	-2.61%	25.64%	31.37%	0.00%	-12.88%	-2.76%
20) SOCIEDAD COMERCIAL DEL PLATA	COME	74.00	-3.01%	-33.17%	58.05%	-34.08%	-43.37%	-73.53%

Fuente: Bloomberg



En dólares, el S&P Merval se apreció 2,3% la semana pasada y acumuló 15,1% en un mes, recortando la caída en el año a -15,2%.

En el último mes de noviembre sobresalieron COME, VALO, TRAN, TXAR y BYMA, todas ellas con más de 25% de suba en dólares.

Figura 10

ACCIONES ARGENTINAS: variación porcentual en dólares (ordenadas por el mes de noviembre)

Members (20)	Ticker	Last Price	5D	YTD	1M ↑	-2Q	-1Q	-1Y
S&P MERVAL TR ARS	MERVAL	3026470	2.30%	-15.10%	15.16%	-23.32%	-23.02%	-26.51%
All Members								
1) SOCIEDAD COMERCIAL DEL PLATA	COME	AR	74.00	-5.92%	-52.50%	60.60%	-40.74%	-50.97%
2) BANCO DE VALORES SA	VALO	AR	531.50	14.00%	-15.30%	39.46%	-9.96%	-15.92%
3) TRANSENER S.A.-B	TRAN	AR	3,455.00	-5.52%	-10.70%	33.48%	-10.10%	-24.56%
4) TERNIUM ARGENTINA SA	TXAR	AR	805.00	-3.59%	-36.07%	32.25%	-32.47%	-18.96%
5) BOLSAS Y MERCADOS ARGENTINOS	BYMA	AR	299.50	1.58%	-9.70%	27.07%	-22.79%	-19.39%
6) TRANSPORTADORA GAS NORTE-C	TGNO4	AR	4,512.50	-4.06%	-18.80%	23.84%	-26.80%	-30.70%
7) EMP DISTRIB Y COMERC NORTE	EDN	AR	2,572.50	4.54%	-28.01%	23.59%	-28.44%	-35.54%
8) LOMA NEGRA CIA INDUSTRIAL AR	LOMA	AR	3,750.00	7.07%	-7.45%	22.42%	-18.42%	-26.32%
9) CENTRAL PUERTO S.A.-B 1 VOTE	CEPU	AR	2,434.00	9.72%	5.17%	22.19%	-12.88%	-24.10%
10) ALUAR ALUMINIO	ALUA	AR	1,050.00	-2.90%	-16.33%	20.83%	-26.63%	-16.18%
11) PAMPA ENERGIA SA	PAMP	AR	5,405.00	-0.13%	-7.76%	18.88%	-25.66%	-4.67%
12) TELECOM ARGENTINA S.A.-B	TECO2	AR	3,725.00	-1.68%	-13.76%	14.96%	-28.28%	-9.14%
13) METROGAS S.A.-B	METR	AR	2,488.00	-0.27%	-36.50%	14.91%	-20.99%	-42.99%
14) YPF S.A.-D	YPFD	AR	56,100.00	-3.77%	-20.73%	12.60%	-25.83%	-14.99%
15) BANCO BBVA ARGENTINA SA	BBAR	AR	8,195.00	6.06%	-22.95%	12.37%	-25.59%	-44.10%
16) GRUPO SUPERVIELLE SA CL-B	SUPV	AR	3,402.50	5.28%	-32.35%	9.06%	-33.00%	-48.69%
17) BANCO MACRO SA-B	BMA	AR	12,980.00	9.97%	-19.42%	6.88%	-23.86%	-33.64%
18) CRESUD S.A.C.I.F.Y A.	CRES	AR	1,815.00	0.49%	-11.21%	5.13%	-19.68%	-5.88%
19) GRUPO FINANCIERO GALICIA-B	GGAL	AR	7,920.00	5.17%	-24.17%	5.06%	-23.66%	-39.47%
20) TRANSPORTADORA DE GAS SUR-B	TGSU2	AR	9,175.00	-2.14%	-7.10%	1.33%	-19.03%	-10.51%
								0.02%

Fuente: Bloomberg

En relación a la Argentina, JPMorgan afirma que Javier Milei está fortalecido. Las elecciones de medio término consolidan el mandato reformista y reducen riesgo legislativo, a muy poco de tener la primera minoría en diputados, lo cual es clave. Hay además un apoyo clave de EE.UU., con un respaldo diplomático/financiero y un nuevo acuerdo comercial. La macroeconomía está firme, con un crecimiento 2025-26 sólido, y un proceso de desinflación hacia 17% en 2026. El escenario fiscal está disciplinado, con un superávit primario del 1,5% y presupuesto 2026 balanceado. Hay mayor sensibilidad con el tipo de cambio, pero ese régimen cambiario contiene a la inflación. Las reservas del BCRA reservas subirían +USD 5 Bn. en 2026. JPMorgan afirma que los sectores ganadores serían energía, agritech, infraestructura, fintech/regulación digital. **Entre las acciones preferidas se encuentran Vista (VIS), YPF (YPF) y Grupo Financiero Galicia (GGAL). La valuación es atractiva con un S&P Merval en 9.9x P/E vs 15x en la época Macri.**

GRUPO FINANCIERO GALICIA (GGAL) reportó en el 3ºT25 una pérdida neta de -ARS 87.716 M, que se compara con la utilidad neta del mismo período del año pasado de ARS 221.288 M (-148% QoQ, -140% YoY). Esta pérdida representó un ROE de -4,7% y un ROA de -0,8%.



El resultado se explica, principalmente, por la pérdida proveniente de la participación en Galicia -ARS 103.894 M, Galicia Seguros -ARS 12.481 M y Naranja X -ARS 6.318 M, parcialmente compensado por la ganancia generada por Fondos Fima ARS 24.708 M.

El ingreso operativo neto alcanzó en el 3ºT25 los ARS 1.236 Bn vs. los ARS 1.611,4 Bn del mismo trimestre de 2024 (-23% QoQ, -23% YoY). El resultado operativo en el 3ºT25 fue de ARS 112.007 M, cayendo un 87% respecto al mismo período del año anterior. En el trimestre en cuestión, el margen financiero se vio afectado por cambios en las regulaciones de encajes y por una suba significativa de tasas impactando en el costo de fondeo. Adicionalmente, se registraron gastos no recurrentes asociados a la integración de los negocios de HSBC en Argentina (principalmente gastos de reestructura) por ARS 105.343 M (neto de impuesto a las ganancias).

Figura 11

GRUPO FINANCIERO GALICIA (GGAL US): acumulado 2025, en dólares



Fuente: TradingView

Bank of America recomienda "Comprar" las acciones de Grupo Financiero Galicia (GGAL) y establece un precio objetivo de ARS 11.540, al considerar que los shocks macro y políticos que afectaron el 3T25 fueron excepcionales y no reflejan la verdadera capacidad del banco. Destaca que, tras las elecciones, el escenario económico y político mejoró de forma marcada y que los resultados deberían comenzar a recuperarse desde el próximo trimestre. Además, subraya el fuerte crecimiento del crédito y la expectativa de una mejora progresiva en la rentabilidad. En este marco, BofA sostiene que Galicia está bien posicionado para capturar el rebote del sistema financiero argentino.



Goldman Sachs mantiene una recomendación “Neutral” sobre los ADRs de Grupo Financiero Galicia (GGAL) y fija un precio objetivo de USD 58, al considerar que los resultados del 3T25 fueron más débiles de lo previsto, con mayor deterioro de la calidad de activos, menor margen financiero y provisiones más altas. Aunque destaca el sólido crecimiento del crédito y ciertas mejoras en gastos operativos, el banco advierte que la rentabilidad continúa presionada y que la integración de HSBC sigue siendo un desafío relevante. En este contexto, la entidad cree que el balance entre riesgos y oportunidades está equilibrado, lo que justifica su postura neutral sobre la acción.

BANCO MACRO (BMA) reportó en el 3ºT25 una pérdida neta de -ARS 33.065 M, que se compara con la ganancia neta del mismo período de 2024 de ARS 120.322 M. Esto representó una caída en los resultados de 121% QoQ y de -127% YoY. La baja en sus resultados se explica por: i) un mayor cargo por incobrabilidad, ii) mayores gastos de administración (aumento en indemnizaciones y gratificaciones), iii) un menor resultado por títulos públicos y iv) un menor resultado neto por comisiones. Aunque todo eso contrarrestado parcialmente por: un incremento de otros ingresos operativos, una menor pérdida por posición monetaria neta (menor nivel de inflación) y por el descenso del impuesto a las ganancias. Al 3ºT25, el resultado neto representó un ROE y ROA acumulado en 2025 anualizado de 4,5% y 1,3% respectivamente, y un ROE y ROA trimestral anualizado de -2,6% y -0,7%, respectivamente. El ingreso operativo neto fue de ARS 779.624 M en el 3ºT25 disminuyendo 23% QoQ y -29% YoY. En el 3ºT25 el cargo por incobrabilidad fue de ARS 158.636 M, +45% QoQ y +424% YoY. El resultado operativo en el 3ºT25 alcanzó los ARS 164.368 M vs. los ARS 531.941 M del 3ºT24 (-65% QoQ, -69% YoY). Estas son algunas de las métricas operativas:

- Préstamos privados 49% activo (+17 pp YoY). Exposición al sector público 22,3% (-4,7 pp YoY).
- Depósitos: +11% YoY, +4,9% QoQ (USD +3,5% QoQ).
- Cobertura de préstamos en mora: 120,9% (-19,5 pp QoQ)

En materia de valuación, el ratio P/BV se ubica por encima del promedio histórico, pero por debajo de los máximos 2015-2019.

BBVA ARGENTINA (BBAR) reportó en el 3ºT25 una ganancia neta ajustada por inflación de ARS 38.071 M, que se compara con la utilidad neta del 3ºT24 de ARS 130.719 M (-39,7% QoQ, -70,9% YoY). El ROE en el 3ºT25 fue de 4,7% mientras que el ROA alcanzó el 0,7%. El banco tuvo menores resultados por intereses por suba de tasas, compensado por un excelente comportamiento en comisiones. El resultado por intereses en el 3ºT25 alcanzó los ARS 585.469 M (-6,6% QoQ, -3,5% YoY), afectado por suba de tasas. En tanto, el resultado por comisiones fue de ARS 137.081 M (+37,5% QoQ, +46,3% YoY). El ingreso operativo neto en el 3ºT25 fue de ARS 663.718 M (-7,9% QoQ, -17,5% YoY). El resultado operativo en el tercer trimestre alcanzó los ARS 169.089 M vs. los ARS 387.411 M del 3ºT24 (-18,9% QoQ, -56,4% YoY).



BANCO HIPOTECARIO (BHIP) reportó en el 3ºT25 una pérdida neta de -ARS 18.297,3 M, comparado la ganancia neta obtenida en el 3ºT24 de ARS 18.482,3 M. El ROA trimestral anualizado fue de -1,9% en el 3ºT25 mientras que el ROE trimestral anualizado fue de -13,3%. El ingreso operativo neto del 3ºT25 fue de ARS 84.550 M, un 32,0% menor respecto al trimestre anterior y un 51,2% menor en relación al 3ºT24. El resultado operativo del trimestre alcanzó los -ARS 7.629,4 M, comparado con los ARS 73.279 M de igual trimestre del ejercicio anterior (-120,2% QoQ, -110,4% YoY).

GRUPO SUPERVIELLE (SUPV) reportó en el 3ºT25 una pérdida neta de -ARS 50.274 M, que se compara con la utilidad neta del 3ºT24 de ARS 11.678 M. El ingreso financiero neto en el 3ºT25 fue de ARS 125.012 M vs. los ARS 212.038 M (-43,1% QoQ, -41% YoY). La variación secuencial e interanual reflejó principalmente el incremento en el costo de fondeo como resultado del rezago en el repricing de la cartera de préstamos en un contexto de tasas de interés reales históricamente altas y requerimientos de efectivo mínimo excepcionalmente altos, junto con menores rendimientos de la cartera de inversión en el marco de una política monetaria más restrictiva.

JP Morgan mantiene una recomendación “Neutral” sobre las acciones de GRUPO SUPERVIELLE (SUPV) luego de un muy débil 3ºT25, marcado por una fuerte caída del margen financiero y un deterioro continuado de la calidad de la cartera. El banco reportó una pérdida neta muy por encima de lo previsto, impulsada por un ingreso neto por intereses 43% menor trimestralmente y provisiones que crecieron más de lo esperado. La mora subió a 3,9% y la cobertura cayó a 112%, mientras que el ratio de capital Tier 1 retrocedió a 13,2%, el nivel más bajo entre sus comparables. Aunque JP Morgan reconoce que uno o dos trimestres negativos no alteran la historia de fondo para Argentina, considera que la presión sobre márgenes, la debilidad crediticia y los costos aún elevados justifican una postura prudente, especialmente con el papel operando cerca de 1,5 veces su valor libro.

Bank of America mantiene una recomendación “Neutral” para las acciones de GRUPO SUPERVIELLE (SUPV), con un precio objetivo de ARS 3.522, al considerar que, si bien el banco podría beneficiarse del ciclo de recuperación económica, aún enfrenta presiones importantes en su rentabilidad y en la calidad de la cartera. BofA señala que el margen financiero continúa bajo presión, las provisiones siguen elevadas y la morosidad muestra un deterioro persistente, lo que limita la mejora de resultados en el corto plazo. También advierte que el capital regulatorio permanece ajustado y que los costos siguen siendo un desafío. En conjunto, el banco ve un balance entre riesgos y oportunidades, justificando una postura prudente a la espera de señales más claras de estabilización operativa y crediticia.



PAMPA ENERGÍA (PAMP): Rincón de Aranda se consolidó como el principal motor de crecimiento de Pampa Energía en Vaca Muerta, concentrando más de la mitad del capex del último trimestre y mostrando un fuerte impulso operativo. Con siete pads activos y tres pozos adicionales próximos a conectarse, el bloque permitió triplicar la producción de crudo frente al trimestre previo, alcanzando 16.000 barriles diarios y encaminándose a cerrar 2025 en torno a 20.000 barriles por día.

JP Morgan adoptó una postura “Neutral” sobre ADECOAGRO (AGRO), luego de que la compañía presentara resultados más débiles en el tercer trimestre y en medio de la incertidumbre que genera la posible compra del 50% de Profertil. El banco destaca que todas las unidades mostraron menor rentabilidad, con un fuerte deterioro en el segmento agrícola y una caída del EBITDA ajustado del 36% interanual, lo que llevó a un consumo de caja y a un aumento del apalancamiento financiero. Señala que la adquisición de Profertil podría diversificar el negocio, pero también elevaría significativamente la deuda si se financia por completo con préstamos, sin un camino claro de desapalancamiento. Esto elevaría el riesgo de un recorte en la calificación crediticia. En este contexto, JP Morgan considera prudente mantener una visión cautelosa hasta que haya mayor claridad sobre la operación y su impacto en la estructura de capital.

Morgan Stanley reafirma su recomendación de “Sobreponderar” las acciones de **MERCADOLIBRE (MELI)** con un precio objetivo de USD 2.950, destacando que la compañía muestra un mensaje consistente y fundamentos sólidos pese a la reciente corrección del precio. El banco valora que las inversiones en e-commerce en Brasil están generando mejoras claras en conversión, retención y frecuencia, y que la competencia en ese mercado sigue siendo racional. También subraya los beneficios futuros de la maduración del negocio de crédito, el crecimiento de la publicidad y las eficiencias logísticas, que deberían impulsar márgenes hacia 2026.

Por otro lado, **Jefferies sostiene una postura constructiva sobre MERCADOLIBRE (MELI)** pese a la reciente debilidad técnica de la acción, afirmando que la corrección responde a factores externos vinculados a la competencia global y no a deterioro propio. El banco enfatiza que, en los niveles actuales, la acción luce atractiva frente a sus fundamentales, dada la expansión en dólares de ingresos y utilidades, lo que respalda una tesis de recuperación táctica.

PRO Capital recomienda “Comprar” acciones de **YPF (YPF)** y fija un precio objetivo de USD 54, al considerar que la compañía atraviesa una etapa de fortalecimiento operativo y financiero impulsada por la expansión en Vaca Muerta y una mayor eficiencia en su estructura de costos. La firma destaca que el crecimiento sostenido de la producción, junto con mejoras en márgenes y mayor disciplina de capital, respalda la generación de caja futura. Además, ve un entorno regulatorio más previsible y una menor carga de subsidios, lo que mejora la visibilidad sobre resultados. Para PRO Capital, estos factores combinados ofrecen un atractivo potencial de recuperación y valorización de la acción en los próximos meses.



Morgan Stanley recomienda "Sobreponerar" las acciones de **VISTA ENERGY (VIST)** y fija un precio objetivo de USD 75, destacando su solidez operativa y su capacidad para seguir creciendo en Vaca Muerta. El banco resalta que la compañía mantiene una trayectoria consistente de aumento en la producción y mejoras en eficiencia, lo que respalda una expansión sostenida del flujo de caja. Además, considera favorable el perfil financiero de Vista, con una estructura de costos competitiva y disciplina en la asignación de capital.

Figura 12
VISTA ENERGY (VIST US): acumulado 2025, en dólares



Fuente: TradingView

JP Morgan mantiene una postura de "Sobreponerar" las acciones argentinas y destaca que el contexto tras las elecciones de medio término refuerza el impulso reformista del Gobierno, respaldado además por un fuerte apoyo político y financiero de EE.UU. El banco subraya que la economía muestra crecimiento resistente, un proceso de desinflación en marcha y una política fiscal sólida, factores que mejoran el panorama para 2026. También señala que la posible acumulación de reservas y la estabilidad cambiaria serán claves para reducir riesgos y apuntalar la confianza inversora. En este marco, remarca que las valuaciones siguen con importante margen de recuperación —el Merval opera en 9,9 veces ganancias frente a las 15 veces de la era Macri— y **mantiene en su cartera recomendada a VISTA ENERGY (VIST), YPF (YPF) Y GRUPO FINANCIERO GALICIA (GGAL) como principales oportunidades en el mercado argentino.**



Mercados Internacionales

Fuerte reversión en la aversión al riesgo: toda la expectativa en la Fed

Los principales índices estadounidenses cerraron la semana con avances sólidos: **el S&P 500 cerró la semana con una fuerte apreciación del +3,7%, reflejando una menor aversión al riesgo.** A nivel mensual, el índice retrocedió -0,6%, ya que la corrección de las primeras semanas de noviembre fue compensada por el rally posterior a los comentarios de los funcionarios de la Fed.

El Nasdaq Composite acumuló una suba semanal de 4,9%, impulsado por la recuperación de las grandes empresas tecnológicas, luego de varios días de corrección. **El rebote ya se había iniciado luego de los comentarios más tranquilizadores de funcionarios de la Reserva Federal de los EE.UU. acerca del recorte de tasas de la reunión del miércoles de esta semana, cuya probabilidad aumentó mucho.** La suba no logra revertir la caída mensual: el Nasdaq retrocedió -2,5%, cortando una racha de siete meses consecutivos al alza, **afectado por una toma de ganancias centrada en las dudas sobre la sostenibilidad de los márgenes en empresas asociadas a la IA.**

Figura 13

EVOLUCIÓN DE LOS ETFS SPY, QQQ, DIA e IWM: acumulado del año, porcentual



Fuente: TradingView



El Dow Jones ganó un sólido +3,2% semanal, apoyado en la rotación hacia sectores defensivos y de valor. En el mes, el Dow terminó 0,2% arriba, encadenando su séptimo mes consecutivo de ganancias, ayudado por su menor exposición a tecnología en un mes en el que el sector estuvo bajo presión. En tanto, el Russell 2000 aportó una sorpresa positiva: subió 5,5% la semana pasada y 0,6% en el mes, beneficiándose de la compresión esperada en costos de financiamiento ante una mayor expectativa de recorte de tasas.

El cambio de tono del mercado responde a las declaraciones de John Williams, presidente de la Fed de Nueva York, quien señaló que aún existe margen para un ajuste adicional de corto plazo en la tasa de referencia. Los mercados interpretaron este mensaje como la confirmación de un ciclo de tres recortes consecutivos (septiembre, octubre y uno más en diciembre), reforzando la idea de que la política monetaria volverá a territorio neutral durante el 1°T26. El rendimiento de los Treasuries norteamericanos a 10 años cerró en niveles del 4,02%, alejándose de los mínimos de octubre alcanzados a comienzos de la semana pasada, con una caída de 6 puntos básicos en noviembre. **El mercado asigna ahora una probabilidad del 86,4% a una reducción de 25 puntos básicos en la tasa de fondos federales este miércoles (10/12).**

Este giro impulsó un fuerte movimiento de “risk-on” durante la semana, con menor volatilidad haciendo que el VIX cayera a 16,3 puntos y un reposicionamiento hacia activos más sensibles a tasas. El desempeño sectorial mostró una recuperación generalizada, con avances sólidos en la mayoría de los segmentos del S&P 500:

- **El liderazgo estuvo en Consumo Discrecional (+4,2%), que rebotó con fuerza tras semanas de marcada debilidad, acompañado por Tecnología (+3,9%), donde los flujos regresaron hacia megacaps de IA y software.**
- También se destacó Materiales Básicos (+2,9%), por el repunte en metales industriales, mientras que Finanzas (+2,5%) y Salud (+2,5%) avanzaron en línea con un tono de mercado más constructivo.
- Telecomunicaciones (+2,3%), Industriales (+2,1%) y Utilities (+2,1%) exhibieron ganancias más moderadas, pero mantuvieron una tendencia firme en todas las ruedas de la semana.
- Los segmentos defensivos también acompañaron, con Real Estate (+1,4%) y Consumo Básico (+1,3%) moviéndose de forma más contenida. La única excepción fue Energía (-0,2%), que quedó rezagado.

Bank of America destaca un patrón de las últimas semanas en los flujos de fondos dedicados a acciones, en donde los *hedge funds* (grandes fondos de cobertura más profesionales) adoptaron un posicionamiento marcadamente comprador, mientras que los institucionales acompañaron de forma más moderada y el segmento minorista actuó como vendedor neto. **El banco interpreta este comportamiento como una rotación táctica hacia activos de riesgo en un contexto de menor volatilidad implícita y creciente claridad sobre el sendero de recortes de tasas.**



Esta es la evolución de la semana pasada por empresa del S&P 500:

Figura 14

EMPRESAS del S&P 500: evolución de la semana pasada, porcentual



Fuente: Finviz

Los metales tuvieron una excelente semana: el oro subió 4,1% y acumuló 6,5% en noviembre, logrando su cuarta ganancia mensual consecutiva, mientras crece la confianza de los inversores en un recorte de tasas por parte de la Reserva Federal en diciembre.

Figura 15

ORO: acumulado 2025, en dólares por onza



Fuente: TradingView



Los ETFs sectoriales tuvieron una explosión con una fuerte alza de las acciones mineras.

Bank of America mantiene una visión marcadamente alcista sobre el oro, proyectando valores cercanos a USD 5.000 en 2026 y destacando que el reposicionamiento hacia activos reales se acelera en un contexto de tasas reales más bajas, incertidumbre geopolítica elevada y compras crecientes por parte de bancos centrales. El banco considera que estos factores consolidan un escenario estructuralmente favorable para los metales preciosos.

Deutsche Bank, por otro lado, sostiene además una visión fuertemente alcista sobre el oro, proyectando un precio de USD 5.000 en 2026 impulsado por la desaceleración global, el aumento de demanda de reservas y la acumulación estratégica por parte de bancos centrales. El banco considera que el metal continuará ganando relevancia como activo defensivo en un ciclo monetario que tenderá a volverse más expansivo.

La plata, por otro lado, superó todo lo esperado y volvió a alcanzar su último máximo histórico con una fuerte suba semanal del 14,1%, al igual que el platino (+10,2%).

El petróleo subió 2,4% la semana pasada, pero cayó 1,7% en noviembre siendo su cuarta caída mensual consecutiva, la racha más prolongada en más de dos años, presionados por preocupaciones de exceso de oferta. Las previsiones de un superávit global crecieron a medida que la OPEP+ reanudó capacidad y productores fuera del grupo incrementaron su bombeo. Mientras tanto, el presidente Putin afirmó que las propuestas del presidente Trump para poner fin a la guerra en Ucrania podrían servir de base para acuerdos futuros y manifestó disposición para retomar conversaciones. Un avance diplomático podría levantar sanciones sobre el crudo ruso y liberar suministros restringidos hacia compradores clave. Aun así, hay dudas que un acuerdo llegue pronto e, incluso en ese caso, se espera que los envíos rusos tarden en normalizarse. Como driver, los mercados siguieron la reunión virtual de OPEP+ de ayer domingo: como expectativa se esperaba que el grupo mantenga su plan de pausar los aumentos de producción a comienzos de 2026.

El retroceso de Bitcoin en noviembre de 2025, con una corrección del 24%, se ubicó entre las peores caídas mensuales desde 2018, destruyendo USD 463 Bn en valor de mercado.

La magnitud del movimiento supera ampliamente episodios previos como junio de 2022 o mayo de 2021 y refleja un mercado altamente vulnerable a shocks de liquidez y ventas forzadas. El mayor ETF Spot de Bitcoin, el iShares Bitcoin Trust (IBIT), registró en noviembre salidas netas superiores a USD 2,5 Bn, marcando su peor mes desde su lanzamiento y poniendo fin a un ciclo de fuertes entradas en 2024-2025. Este giro significativo señala un deterioro en el posicionamiento institucional, con inversores desarmando posiciones ante la volatilidad extrema del activo subyacente.



Figura 16

BITCOIN (BTCUSD): acumulado 2025, en dólares por Bitcoin



Fuente: TradingView

El dólar cerró relativamente estable la semana pasada y subió 2,2% en noviembre.

La libra esterlina subió 1,1% la semana pasada, su mayor avance desde comienzos de agosto, luego de la reacción de los mercados al nuevo presupuesto del gobierno. La ministra de Finanzas Rachel Reeves presentó su esperado presupuesto a comienzos de la semana pasada y lo defendió frente a críticas sobre el aumento del gasto y la decisión de elevar la carga impositiva a su nivel más alto desde la Segunda Guerra Mundial. El plan apunta a recaudar GBP 26 Bn en nuevos impuestos para financiar programas sociales. Los inversores, en general, recibieron positivamente la señal de mayor disciplina fiscal, aunque la respuesta moderada del mercado indicó que gran parte ya estaba descontada, y parte de la apreciación de la libra probablemente reflejó el desarme de coberturas previas al anuncio.

En el mercado de bonos, está cerrando un excelente año. Bank of America proyecta un entorno macro más benigno para los activos de elevada duración, con un dólar más débil hacia 2026 (EURUSD 1.22) y un UST10YR en torno a 4,25%. El banco señala que la combinación de recortes moderados de la Fed y crecimiento resiliente favorece una posición larga en duration y una mayor asignación a activos reales, ajustando a la baja su estimación de petróleo (WTI ~USD 57) y al alza el de metales industriales y oro.



Deutsche Bank anticipa que la Reserva Federal recortará tasas tres veces durante 2026, mientras que el BCE mantendrá su política sin cambios y el Banco de Japón avanzará con dos subas adicionales. Esta divergencia monetaria favorece un reacomodamiento de flujos hacia deuda soberana de mercados desarrollados, especialmente en EE.UU., donde la combinación de recortes y crecimiento moderado ofrece un punto de entrada atractivo para los tramos medios y largos de la curva.

JP Morgan mantiene una visión constructiva sobre los Treasuries estadounidenses y vincula parte del recorrido potencial del S&P 500 al sendero de tasas, anticipando que un ciclo más profundo de recortes podría sostener valuaciones y mejorar el apetito por riesgo soberano. El banco argumenta que, con condiciones financieras más laxas y expectativas inflacionarias estables, los activos de duración larga conservarán atractivo táctico hacia 2026.

En relación a las acciones, Bank of America destaca que el apalancamiento financiero del S&P 500 se encuentra hoy muy por debajo de los niveles observados en los ciclos de los años 90's y 2000. La razón deuda neta/patrimonio de las empresas no financieras, que superaba 1,2x en 1995 y 2005, se ubica en niveles cercanos a 0,5x en 2025, similar a los mínimos de 2015. Este menor uso de deuda refleja balances corporativos más sólidos, un enfoque prudente en financiamiento y una capacidad de resistencia superior en un entorno de tasas elevadas y desaceleración económica.

La encuesta global de BofA revela que los inversores están divididos sobre cuál será la narrativa dominante de la IA en 2026. Un 42 % se reparte entre dos escenarios: un aumento de la competencia internacional que desafía el liderazgo estadounidense y la continuidad del boom de inversión en IA bajo un renovado "excepcionalismo" de EE. UU. Otros temen un estallido de la burbuja (18 %) o un freno en el crecimiento por despidos vinculados a IA (15 %). Solo un 12 % apuesta porque los beneficios de productividad se vuelvan más visibles.

Barclays mantiene una visión constructiva sobre los flujos hacia emergentes, destacando que tanto fondos de renta fija como de renta variable registraron nuevas entradas pese al repunte del VIX. El banco interpreta que la volatilidad dejó de provocar salidas sistemáticas como en ciclos previos y atribuye la fortaleza de los flujos a expectativas de recortes de la Fed y a un contexto geopolítico más benigno, anticipando un cierre de año positivo para los activos emergentes.

Goldman Sachs muestra que, en términos absolutos, casi todos los sectores del S&P 500 cotizan caros frente a su historia de 10 y 30 años, salvo Real Estate y, en menor medida, Energía. Sectores como Industriales (23x, percentil 93 a 30 años) y Consumo Discrecional (28x, percentil 59/86) lucen particularmente exigentes. En cambio, al compararse contra el S&P 500, Finanzas, Consumo No Discrecional, Telecomunicaciones, Materiales y Salud aparecen como relativamente baratos, lo que refuerza la idea de que las oportunidades están fuera de los sectores tradicionales de crecimiento.



JP Morgan proyecta una recuperación del S&P 500 hacia niveles de 7.500–8.000 en 2026 bajo un escenario de expansión de múltiplos y normalización monetaria. Para carteras soberanas y globales, esto se traduce en una preferencia por activos risk-on durante las fases iniciales de recortes de la Fed, condicionada a la validación del proceso desinflacionario.

Webbush identificó a las diez compañías mejor posicionadas para liderar la revolución de la inteligencia artificial, encabezadas por Microsoft (MSFT) como el principal proveedor de infraestructura para IA empresarial y Palantir (PLTR) por su dominio en casos de uso corporativos. Nvidia (NVDA) y AMD (AMD) destacan en la carrera de chips, mientras Tesla (TSLA) avanza en autonomía y robótica. Apple (AAPL) y Meta (META) capitalizan la adopción masiva de IA, seguidas por Alphabet (GOOGL), CrowdStrike (CRWD) y Palo Alto Networks (PANW) como líderes en ciberseguridad y plataformas AI-driven.

El secretario del Tesoro, Scott Bessent, confirmó que la administración completó la segunda ronda de entrevistas para elegir al próximo presidente de la Reserva Federal, reduciendo la lista de 11 candidatos a 5 finalistas. Señaló que existe una "muy buena posibilidad" de que Trump anuncie su decisión antes de Navidad. **El favorito, según Bloomberg, es Kevin Hassett, asesor económico de la Casa Blanca y figura cercana al presidente, alineado con la idea de tasas más bajas que las implementadas por Jerome Powell, cuyo mandato expira en mayo.** Los demás finalistas incluyen a Kevin Warsh, los gobernadores Christopher Waller y Michelle Bowman, y Rick Rieder (BlackRock). Tras la filtración, las apuestas en Kalshi y Polymarket se inclinaron rápidamente hacia Hassett, que ahora concentra alrededor del 50% de probabilidad en ambas plataformas. La selección será clave para definir la trayectoria de tasas y la credibilidad monetaria en 2026.

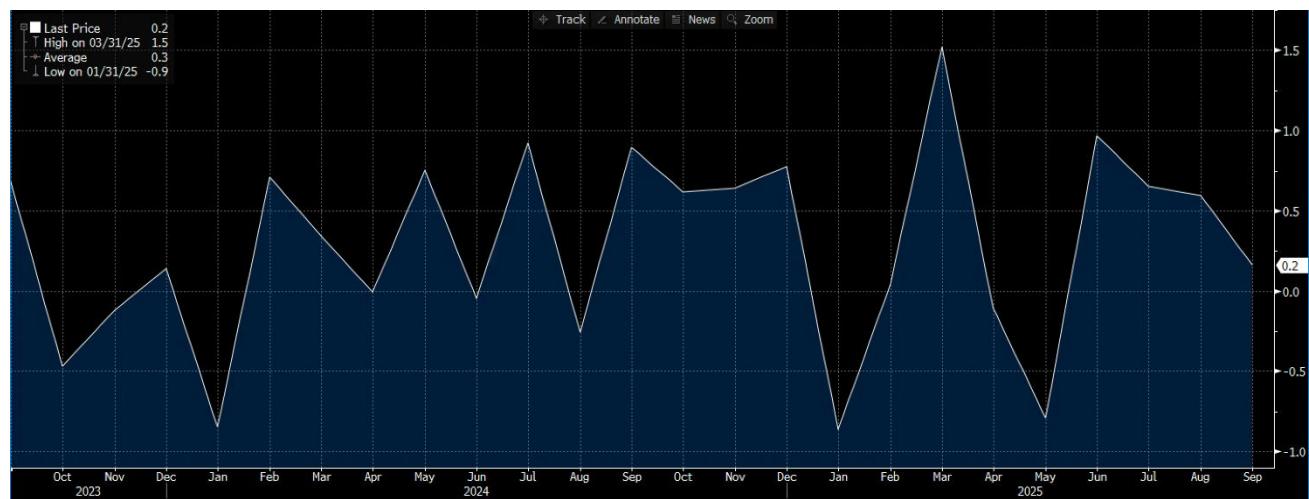


Indicadores presentados y expectativas para la semana

Negativo: las ventas minoristas en EE.UU. se desaceleraron a 4,3% YoY en septiembre de 2025 desde el 5,0% del mes previo. En la comparación mes a mes, las ventas minoristas aumentaron 0,2%, por debajo del 0,4% previsto.

Figura 17

VENTAS MINORISTAS DE EE.UU.: variación porcentual mes a mes, 2023-2025



Fuente: Bloomberg

En línea: los precios al productor en EE.UU. aumentaron 0,3% MoM en septiembre de 2025, revirtiendo la inesperada caída de 0,1% del mes previo y en línea con las expectativas del mercado, de acuerdo con un informe retrasado de la BLS. En la comparación interanual, la inflación de precios al productor se mantuvo estable en 2,7%. Los precios al productor subyacentes en EE.UU., que excluyen alimentos y energía, aumentaron 0,1% MoM en septiembre de 2025, por debajo de la expectativa de un aumento de 0,2%. En términos interanuales, los precios al productor subyacentes subieron 2,6%.

Los nuevos pedidos de bienes duraderos fabricados en EE.UU. aumentaron 0,5% MoM en septiembre, después de un incremento revisado de 3,0% en agosto y superando la expectativa del mercado de 0,3%.

Los empleadores privados de EE.UU. eliminaron en promedio 13.500 puestos de trabajo por semana en las cuatro semanas que finalizaron el 8 de noviembre de 2025, un fuerte aumento frente a la caída semanal de 2.500 registrada en el período anterior, según ADP. Los datos indican que las pérdidas de empleo se aceleraron a finales de octubre y comienzos de noviembre, luego de los anuncios de importantes recortes de personal por parte de Amazon (AMZN) y Target (TGT), entre otras.



Esta semana en EE.UU. se espera que el informe de PCE de septiembre muestre un aumento de 2,8% YoY en el índice de precios PCE, su ritmo más rápido desde abril de 2024, y un avance de 0,3% MoM. El PCE subyacente probablemente se mantenga estable en 2,9% YoY y 0,2% MoM. El gasto personal habría aumentado 0,4%, desacelerándose desde el incremento de 0,6% de agosto, mientras que el ingreso personal probablemente se mantuvo en un crecimiento de 0,4%. También se espera que el ISM manufacturero muestre que la actividad fabril permaneció en contracción en noviembre, mientras que el PMI de servicios reflejaría una ligera desaceleración.

El informe de ADP anticipa que el sector privado habría sumado 20.000 empleos en noviembre, por debajo de los 42.000 de octubre. Los datos preliminares de sentimiento del consumidor de la Universidad de Michigan probablemente indiquen una mejora, mientras que la producción industrial habría crecido 0,1% en septiembre, en línea con el ritmo de agosto. Otros indicadores clave en EE.UU. incluyen los recortes de empleo de Challenger, los cambios en el crédito al consumo, los precios de exportación e importación y los datos finales de los PMI de S&P Global.

La semana pasada conocimos que **el Índice de Sentimiento Económico (ESI) de la Eurozona subió ligeramente a 97,0 puntos en noviembre de 2025, en línea con las expectativas del mercado y alcanzando su nivel más alto desde abril de 2023.**

El Índice Ifo de Clima Empresarial de Alemania bajó a 88,1 puntos en noviembre de 2025 desde 88,4 en octubre, quedando por debajo de la expectativa de 88,5 y señalando que las empresas no ven una recuperación inminente. La inflación anual de Alemania se mantuvo en 2,3% en noviembre de 2025, por debajo del 2,4% estimado (cayó 0,2% MoM). La inflación subyacente anual se moderó a 2,7% desde 2,8%. Por otro lado, el indicador GfK de clima del consumidor en Alemania mejoró a -23,2 puntos para diciembre de 2025 desde -24,1 del período previo, en línea con lo esperado. Sin embargo, las expectativas económicas se tornaron ligeramente pesimistas (-1,1 vs 0,8), aunque siguen por encima del año pasado. Finalmente, las ventas minoristas de Alemania cayeron 0,3% MoM en octubre de 2025, por debajo del crecimiento esperado.

En la Eurozona, la inflación probablemente aumentó a 2,2% en noviembre, desde el 2% registrado en octubre, con la inflación subyacente subiendo ligeramente a 2,5%. Se prevé que la tasa de desempleo desestacionalizada se mantenga en 6,3% por cuarto mes consecutivo. En Alemania, se espera que los pedidos industriales vuelvan a caer, marcando la quinta disminución en seis meses. En el Reino Unido, se estima que las aprobaciones hipotecarias hayan caído a un mínimo de cinco meses. En Suiza, se espera que los precios al consumidor aumenten 0,1% interanual, sin cambios respecto a octubre. En materia monetaria, se prevé que el banco central de Polonia reduzca su tasa de referencia en 25 puntos básicos hasta 4%, marcando el sexto recorte del año. Otros datos relevantes de esta semana incluirán las ventas minoristas de la Eurozona y de Italia, la producción industrial y la balanza comercial de Francia, los índices Nationwide y Halifax de precios de viviendas en el Reino Unido, las ventas minoristas suizas y la balanza comercial de Turquía.



La semana pasada conocimos en Japón el índice adelantado de septiembre, el IPC de Tokio de noviembre, como también la tasa de desempleo, la producción industrial y las ventas minoristas. En China conocimos los PMIs manufacturero, no manufacturero y compuesto de noviembre. Las utilidades de las empresas industriales de China aumentaron 1,9% YoY a CNY 5,95 Bn en los primeros diez meses de 2025, moderándose desde el crecimiento de 3,2% del período previo, en un contexto de debilitamiento de la demanda y persistente presión sobre los precios. Solo en octubre, las utilidades cayeron 5,5% YoY, revirtiendo la suba de 21,6% en septiembre y marcando la primera caída en tres meses. El índice líder económico de Japón fue revisado al alza a 108,6 puntos en septiembre de 2025 desde la estimación preliminar de 108,0. Es el dato más alto desde octubre de 2024 y se ubicó por encima de 107,0 de agosto, apoyada en un mayor gasto de los hogares, que subió 1,8% y acumuló su quinto avance mensual consecutivo, aunque a un ritmo más moderado que el mes previo. La tasa de desempleo de Japón se ubicó en 2,6% en octubre de 2025, sin cambios respecto a los dos meses previos, pero por encima del 2,5% esperado. Fue el mayor nivel desde julio de 2024, ya que el número de desocupados aumentó en 40 mil hasta un máximo de casi cuatro años de 1,85 M. La producción industrial de Japón aumentó 1,4% MoM en octubre de 2025, superando las expectativas de una caída de 0,6%, aunque por debajo del avance de 2,6% de septiembre, según datos preliminares. En la comparación anual, la producción industrial subió 1,5%, moderándose desde el avance de 3,8% de septiembre, pero aun indicando un impulso sólido en la manufactura.

Las ventas minoristas de Japón aumentaron 1,7% YoY en octubre de 2025, acelerando desde la suba revisada de 0,2% del mes previo, superando la expectativa de 0,8% y marcando su ritmo más rápido desde junio. Mensualmente, las ventas minoristas subieron 1,6% en octubre, luego de un estancamiento revisado en septiembre y marcando su crecimiento más firme en tres meses. La inflación general en Tokio se desaceleró a 2,7% en octubre desde 2,8% del mes previo. La inflación subyacente se ubicó en 2,8%, por encima del 2,7% esperado. El dato se mantuvo por encima del objetivo del 2% del Banco de Japón, reforzando las expectativas de una suba de tasas en el corto plazo.

En China, se publicarán los PMI oficiales y privados de noviembre que ofrecerán información clave sobre el impulso económico del país. Se estima que el PMI manufacturero oficial permanezca por debajo de 50 por octavo mes consecutivo, reflejando los desafíos persistentes en la manufactura tradicional ante una demanda interna débil y un entorno externo más ajustado. En contraste, el PMI manufacturero de RatingDog probablemente muestre una leve desaceleración en el crecimiento, pero todavía dentro de territorio expansivo. El PMI de servicios también señalaría una desaceleración. En Japón, los mercados observarán de cerca los datos finales de los PMI, mientras que se espera que la confianza del consumidor se mantenga prácticamente estable y que el gasto de los hogares rebote. El índice Reuters Tankan y los datos de gasto de capital también atraerán atención.



En Latinoamérica:

- Los precios al consumidor de Brasil a mitad de mes aumentaron 0,20% en la primera mitad de noviembre de 2025, ligeramente por encima de la previsión de 0,18% y acelerándose desde el incremento de 0,18% registrado en octubre. La inflación anual de mitad de mes se desaceleró a 4,50% desde 4,94%.
- El Índice de Confianza del Consumidor FGV-IBRE de Brasil, desestacionalizado, subió a 89,8 puntos en noviembre de 2025 desde 88,5 en octubre, alcanzando su nivel más alto desde diciembre de 2024. El Índice de Situación Actual aumentó 1,8 puntos hasta 84,8, su lectura más fuerte desde diciembre de 2014.
- El déficit de cuenta corriente de Brasil se redujo a USD 5,1 Bn en octubre de 2025, desde USD 7,4 Bn un año antes. El superávit comercial de bienes se amplió a USD 6,2 Bn desde USD 3,2 Bn, dado que las exportaciones aumentaron 8,9% hasta USD 32,1 Bn, mientras que las importaciones cayeron 1,3% a USD 25,9 Bn.
- Los precios al productor de Chile aumentaron un 9,7% YoY en octubre de 2025, frente al 9,5% registrado en septiembre, marcando el avance más rápido desde enero. En términos mensuales, los precios al productor aumentaron un 3,5%, tras un avance del 1,7% en el mes previo.
- Las ventas minoristas en México aumentaron 3,3% YoY en septiembre de 2025, acelerándose desde el 2,4% de agosto. En términos mensuales desestacionalizados, el ingreso real por bienes y servicios se mantuvo sin cambios en septiembre.
- México registró un superávit comercial de USD 0,6 Bn en octubre de 2025, el primero desde junio y el mayor desde mayo. Las exportaciones crecieron 14,2% YoY, hasta USD 66,1 Bn, mientras que las importaciones avanzaron 12,8%, alcanzando USD 65,5 Bn.



Noticias corporativas

ALIBABA (BABA) superó las expectativas trimestrales con ingresos de USD 34.800 M, impulsados principalmente por la división de computación en la nube, que creció 34% YoY. Los servicios de IA siguen siendo el motor central, con varios productos registrando crecimiento de tres dígitos. Aun así, el beneficio neto ajustado cayó 72% hasta USD 1.500 M, aunque por encima de lo esperado. El CEO Eddie Wu señaló que la demanda por infraestructura de IA supera la capacidad actual de despliegue, y que su plan de inversión trianual de USD 53.000 millones "podría quedarse corto". Solo en el último año, la empresa destinó USD 16.700 millones al segmento cloud. Wu rechazó la idea de una burbuja de IA y afirmó que la limitación seguirá siendo la escasez de capacidad, no la demanda. La rentabilidad se vio afectada por el fuerte gasto en quick commerce, un negocio que Alibaba intenta escalar agresivamente en los próximos tres años.

Figura 18
ALIBABA (BABA): acumulado 2025



Fuente: TradingView

AMAZON (AMZN): Amazon Web Services (AWS) anunció una inversión de hasta USD 50.000 M para ampliar su infraestructura de IA y supercómputo en sectores gubernamentales, una de las mayores iniciativas públicas-privadas en el ámbito cloud. A partir de 2026, AWS incorporará 1,3 gigavatios de capacidad exclusiva en las regiones Top Secret, Secret y GovCloud, mediante centros de datos equipados con hardware avanzado para IA generativa y HPC. Con más de 11.000 agencias como clientes, AWS busca acelerar la adopción de tecnologías como SageMaker, Bedrock, Amazon Nova y Anthropic Claude en entornos donde la capacidad y la seguridad han sido históricamente limitantes.



El anuncio llega en medio de una competencia creciente en infraestructura gubernamental: Google avanza en IA, mientras Oracle recupera espacio en contratos federales. Las inversiones masivas en data centers se están convirtiendo en un pilar estratégico en la rivalidad tecnológica con China y en la carrera por aumentar la capacidad de cómputo para modelos cada vez más complejos. Para Washington, el proyecto promete costos más bajos, mayor soberanía digital y capacidades personalizadas de IA, reforzando la estrategia nacional en materia tecnológica.

TESLA (TSLA) enfrenta un deterioro profundo en sus tres mercados centrales. En Europa, las ventas de octubre cayeron 48,5% YoY, a pesar que el mercado de vehículos eléctricos creció 26%. Marcas como Volkswagen, con 522.600 unidades vendidas hasta septiembre, y BYD, que duplicó las ventas de Tesla solo en octubre, ampliaron su ventaja gracias a una oferta mucho más diversa. Tesla acumula una caída del 30% en el año dentro del continente, afectada por un portafolio que se reduce prácticamente al Model 3 y Model Y frente a más de 150 modelos eléctricos competidores. TSLA vendió 26.006 vehículos en China en octubre, reduciendo su cuota de mercado de vehículos eléctricos al 3,2% en medio de una guerra de precios y competencia creciente. Los analistas piden una renovación de modelos. Las entregas retrocedieron 35,8%, alcanzando mínimos de tres años, con nuevos jugadores como Xiaomi ganando mercado a través del YU7.

Figura 19
TESLA (TSLA): acumulado 2025





En EE.UU., tras un repunte artificial provocado por el fin del crédito fiscal, las ventas se contrajeron 24% en octubre. Mientras Elon Musk centra la visión de TSLA en robotaxis y robótica humanoide, su nuevo paquete de compensación (valuado en USD 1 Tr) exige apenas 1,2 millones de unidades anuales en promedio durante la próxima década, medio millón menos que lo vendido en 2024. En el mercado coinciden en que no hay señales de una recuperación acelerada: modelos sin mucha renovación, la competencia feroz y la pérdida de cuota en mercados clave sugieren problemas estructurales, no simples oscilaciones cíclicas.

Mizuho reafirma su visión optimista sobre TESLA (TSLA), fijando un precio objetivo de USD 475 basado en la expectativa de normalización de márgenes, un pipeline más dinámico de nuevos modelos y un mejor equilibrio entre precios y volúmenes. El banco considera que la estrategia de reducción de costos y los avances en eficiencia productiva deberían recomponer la rentabilidad operativa a lo largo de los próximos trimestres.

META PLATFORMS (META) mantiene negociaciones avanzadas para una fuerte inversión en los chips de Google (GOOGL), con miras a comenzar a adoptarlos desde 2027. También se discute la posibilidad de que Meta alquile procesadores a través de Google Cloud a partir del próximo año. El acuerdo tendría implicaciones estratégicas profundas: daría a Alphabet (GOOGL) un rol más relevante en la infraestructura de IA corporativa y la posicionaría como competidor directo de Nvidia, especialmente en centros de datos de alta capacidad. La iniciativa forma parte del esfuerzo de Google para expandir el uso externo de sus TPUs, que hasta ahora han estado concentradas en su propia nube. Para META (uno de los mayores compradores de hardware de IA del planeta, con USD 72.000 M de CAPEX este año), diversificar proveedores se vuelve crucial ante las limitaciones y costos crecientes de las GPUs de Nvidia. Ejecutivos de Google Cloud creen que sus TPUs podrían capturar hasta el 10% de los ingresos actuales de Nvidia, un avance significativo en el mercado de infraestructura para IA.

ZOOM (ZM) presentó un tercer trimestre fiscal 2026 con resultados por encima de las expectativas, impulsados por la expansión en clientes corporativos y ganancias de inversión. El número de empresas que generan más de USD 100.000 en ingresos anuales aumentó 9% YoY, alcanzando 4.364 clientes, consolidando la transición de Zoom hacia un negocio más orientado a grandes organizaciones. Los ingresos crecieron 4% YoY hasta USD 1,23 Bn, superando el consenso en USD 20 M, mientras que el EPS no-GAAP alcanzó USD 1,52, USD 0,08 por encima de lo esperado. La mejora en resultados también reflejó ganancias de inversión vinculadas a su participación en Anthropic, que aportaron a un sólido desempeño del trimestre. El resultado operativo ascendió a USD 310 M, con una expansión de 10 p.p. en margen, mientras que el ingreso neto se elevó a USD 613 M, un crecimiento de 32% YoY. La compañía también elevó su guía de flujo de caja libre para FY26 a USD 1,9 Bn, un incremento de USD 110 M respecto a la proyección anterior.



ANALOG DEVICES (ADI) reportó en el 3ºT25 un EPS de 2,26, en línea con los 2,23 previstos. Los ingresos fueron de 3,08 Bn, por encima de los 3,02 Bn estimados.

AUTODESK (ADSK) registró en el 3ºT25 un EPS de 2,67, mejor que los 2,50 estimados. Los ingresos totalizaron 1,85 Bn, superando los 1,81 Bn previstos.

BEST BUY (BBY) informó en el 3ºT25 un EPS de 1,40, superior a los 1,30 proyectados. Los ingresos totalizaron 9,67 Bn, superando los 9,57 Bn previstos.

BYD (BYDDF) está retirando 88.981 vehículos híbridos enchufables debido a riesgos de seguridad relacionados con la batería de potencia, según indicó el regulador del mercado de China. El retiro afecta a los modelos Qin PLUS DM-i fabricados entre enero de 2021 y septiembre de 2023.

COCA-COLA FEMSA ADR (KOF) informó en el 3ºT25 un EPS de 28,1, superando los 26,31 previstos. Los ingresos alcanzaron 71,88 Bn, en línea con los 71,78 Bn esperados.

DEERE & COMPANY (DE) reportó en el 3ºT25 un EPS de 3,93, por encima de los 3,85 previstos. Los ingresos fueron de 12,39 Bn, superando los 9,82 Bn estimados.

DELL TECHNOLOGIES (DELL) informó en el 3ºT25 un EPS de 2,59, superando los 2,48 proyectados. Los ingresos alcanzaron 27 Bn, levemente por debajo de los 27,32 Bn previstos. Sin embargo, Dell proyectó un cuarto trimestre más sólido de lo previsto, impulsado por el aumento de ventas vinculadas a la IA.

GENERAL MOTORS (GM) confirmó la salida de su vicepresidente senior de gestión de productos de software, la tercera partida tecnológica de alto perfil en semanas, mientras la compañía unifica software y producto global bajo su nuevo director de producto.

HP (HPQ) registró en el 3ºT25 un EPS de 0,93, en línea con los 0,92 proyectados. Los ingresos alcanzaron 14,6 Bn, en línea con los 14,5 Bn previstos, pero advirtió que deberá eliminar 6.000 puestos a medida que acelera la adopción de inteligencia artificial. El CEO Enrique Lores afirmó que este proceso generará USD 1 Bn en ahorros anuales brutos dentro de los próximos tres años.

KOHL'S (KSS) nombró al director ejecutivo interino, Michael J. Bender, como CEO permanente tras un año complicado y una caída en las ventas; las acciones subieron en la previa de los resultados del martes.

LI AUTO (LI) informó en el 3ºT25 un EPS de 0,36, por debajo de los 0,64 proyectados. Los ingresos alcanzaron 27,36 Bn, superando los 26,49 Bn previstos.

MICROSTRATEGY (MSTR) podría tener que reembolsar USD 1 Bn en convertibles en 2027 si las acciones se mantienen por debajo del precio de conversión; el presidente Michael Saylor defendió la volatilidad y la estrategia de BTC de la compañía.



NETAPP (NTAP) reportó en el 3ºT25 un EPS de 2,05, superando los 1,89 previstos. Los ingresos fueron de 1,71 Bn, apenas por encima de los 1,69 Bn estimados.

ROSS STORES (ROST) reportó en el 3ºT25 un EPS de 1,58, superior a los 1,41 proyectados. Los ingresos alcanzaron 5,6 Bn, superando los 5,42 Bn previstos.

SANDISK (SNDK) fue añadida al S&P 500 y remplazará a la empresa de marketing Interpublic (IPG), que está siendo adquirida por Omnicom (OMC), según un comunicado de S&P Global.

UBER (UBER) finalizó antes de lo previsto algunas tareas de entrenamiento de IA del Project Sandbox, citando un cambio en las prioridades del cliente; el proyecto incluía trabajos de datos asociados, según reportes, a Google (GOOGL).

URBAN OUTFITTERS (URBN) ganó USD 1,28 por acción, superando la estimación de USD 1,20 por acción de LSEG. Los ingresos del período alcanzaron USD 1,53 Bn, superando las expectativas de USD 1,47 Bn.

WORKDAY (WDAY) registró ganancias ajustadas de USD 2,32 por acción sobre ingresos de USD 2,43 Bn, mientras que los analistas esperaban USD 2,18 por acción y USD 2,42 Bn en ingresos.

Bank of America mantiene una visión positiva sobre NVIDIA (NVDA), asignándole un precio objetivo de USD 275 y resaltando que continúa fortaleciendo su liderazgo en infraestructura para IA. El banco considera que la demanda estructural por cómputo acelerado permanece sólida y que los nuevos ciclos tecnológicos respaldan un crecimiento sostenido de ingresos.

El martes se presentarán los balances trimestrales de Marvell (MRVL), GitLab (GTLB), CrowdStrike (CRWD), Pure Storage (PSTG), American Eagle (AEO), Box (BOX), Okta (OKTA) y Asana (ASAN). El miércoles continúa con Salesforce (CRM), Snowflake (SNOW), C3.ai (AI), UiPath (PATH) y Five Below (FIVE). El jueves destacan Kroger (KR), Dollar General (DG), DocuSign (DOCU), SentinelOne (S), Samsara (IOT) y Ulta Beauty (ULTA), mientras que el viernes llega el cierre con Victoria's Secret (VSCO).

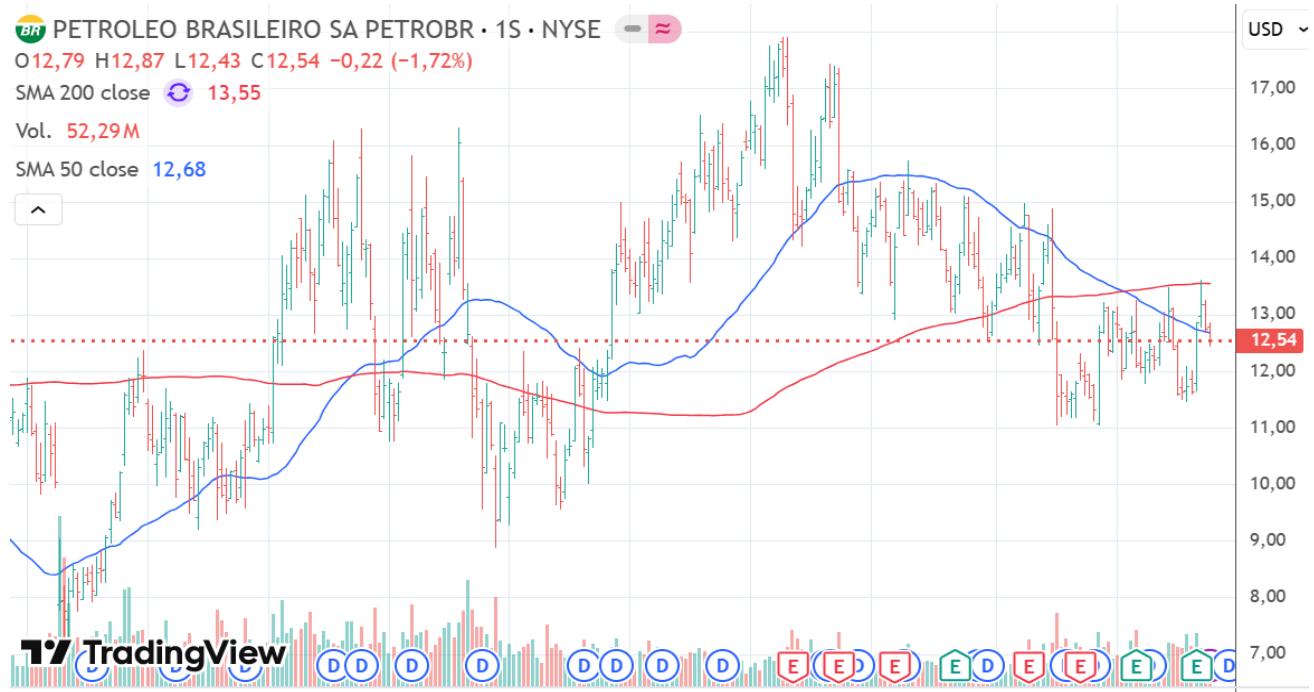
Jefferies mantiene una visión favorable sobre Vale (VALE) tras reuniones con el management de Base Metals (VBM), destacando mejoras operativas anticipadas, reducción de costos y un mayor foco en crecimiento orgánico, particularmente en cobre. El banco considera que el repositionamiento en níquel y la posibilidad de acelerar desarrollos en Brasil fortalecen la tesis de revalorización, manteniéndola como su principal recomendación dentro del universo global de mineral de hierro.



Bank of America sostiene una visión cauta pero estructuralmente negativa sobre PETROBRAS (PBR) tras el Business Plan 2026-2030, señalando que, pese al recorte marginal de capex y a la mejora esperada en costos y leasing, el plan implica un FCFE y dividendos más débiles en 2026. El banco valora el ahorro operativo estimado en USD 12.000 millones, pero considera que las asunciones de Brent y FX son optimistas y que la menor generación de caja presionará la reacción de mercado en el corto plazo.

Por otro lado, JP Morgan reafirma una visión positiva sobre Petrobras (PBR), destacando que el mercado subestima la calidad del plan de capital asignado a proyectos de mayor retorno, particularmente en el pre-sal (con foco en Buzios), y que la flexibilización de capex según el ciclo de precios fortalece la resiliencia del flujo de caja. El banco resalta la revisión al alza de la curva de producción, el descenso del breakeven a USD 59/bbl en 2026 y menores exigencias de leasing, consolidando a Petrobras como su preferida en commodities latinoamericanas.

Figura 20
PETROBRAS (PBR): acumulado 2025



Fuente: TradingView



Mateo & Marchioni SB Agente de Mercado S.A.

Agente de Liquidación y Compensación y Agente de Negociación Propio CNV N° 174

Número de participante BYMA: 79

25 de Mayo n°298, Piso 2, Buenos Aires (CABA), Argentina

+54 9 11 5238-5555

CONTACTOS:

Aspectos Generales del Mercado	Renta variable (Acciones y opciones)	Renta variable (Acciones y opciones)	Renta Fija (Letras, Bonos y oblig negociables)	Renta Fija (Letras, Bonos y oblig negociables)
Dr. Ruben Marchioni +54 9 11 5238-5555 rmarchioni@mmsb.com.ar	Lic. Jorge Ciambotti +54 9 11 5238-5555 jciambotti@mmsb.com.ar	Dr. Hugo Gonzalez. +54 9 11 5238-5555 hgonzalez@mmsb.com.ar	Dr. Cesar Romero. +54 9 11 5238-5555 cromero@mmsb.com.ar	Sr. Jorge Ibarra. +54 9 11 5238-5555 jibarra@mmsb.com.ar

DISCLAIMER

Este reporte ha sido confeccionado por **Mateo & Marchioni SB Agente de Mercado S.A** sólo con propósitos informativos y su intención no es la de ofrecer o solicitar la compra/venta de algún título o bien. Este informe contiene información disponible para el público general y estas fuentes han demostrado ser confiables. A pesar de ello, no podemos garantizar la integridad o exactitud de las mismas. Todas las opiniones y estimaciones son a la fecha de hoy y pueden variar. El valor de una inversión ha de variar como resultado de los cambios en el mercado. La información contenida en este documento no es una predicción de resultados ni se asegura ninguno. Este reporte no refleja todos los riesgos u otros temas relevantes relacionados a las inversiones en los activos mencionados. Antes de realizar una inversión, los potenciales inversores deben asegurarse que comprenden las condiciones de inversión y cualquier riesgo asociado. Este informe es confidencial y se encuentra prohibido reproducir este informe en su totalidad o en alguna de sus partes sin previa autorización de **Mateo & Marchioni SB Agente de Mercado S.A.**

This report was prepared by **Mateo & Marchioni SB Agente de Mercado S.A.** for information purposes only, and its intention is not to offer or to solicit the purchase or sale of any security or investment. This report contains information available to the public and from sources deemed to be reliable. However, no guarantees can be made about the exactness of it, which could be incomplete or condensed. All opinions and estimates are given as of the date hereof and are subject to change. The value of any investment may fluctuate as a result of market changes. The information in this document is not intended to predict actual results and no assurances are given with respect thereto. This document does not disclose all the risks and other significant issues related to an investment in the securities or transaction. Prior to transacting, potential investors should ensure that they fully understand the terms of the securities or transaction and any applicable risks. This document is confidential, and no part of it may be reproduced, distributed or transmitted without the prior written permission of **Mateo & Marchioni SB Agente de Mercado S.A.**