

# **El cobro de cupones y amortizaciones dio alivio a inversores y al Gobierno. La data de empleo de EE.UU. reforzó el optimismo global. Metales preciosos apuntan a nuevos máximos.**

El cobro de cupones y amortizaciones por un total de USD 4.216 M dio alivio tanto a los inversores como al Gobierno, aunque los bonos en dólares experimentaron caídas, con el riesgo país escalando 2% hasta los 565 puntos básicos. El pago se pudo realizar mediante la obtención de un préstamo Repo con bancos internacionales (USD 3.000 M a 372 días y una tasa del 7,4% anual), sumado los fondos que tenía en cartera el Tesoro por compras en el MULC y licencias cobradas de concesiones. El relevamiento del BCRA de diciembre estima una inflación mensual de 2,3% para diciembre (+0,2 pp respecto del REM previo), la cual se conocerá mañana martes, y se espera que el año 2025 haya cerrado con una suba del 31,4% y para el 2026 sea 20,1%. En el 4°T25 el PIB habría crecido 0,4% QoQ (-0,4 pp), aunque mejoró un poco la estimación para 2026 a 3,5% YoY (+0,1 pp que el REM previo). Para fines de 2026 se espera un tipo de cambio nominal de USDARS 1.753 (+21%). El superávit comercial esperado para este año mejoró a USD 10.965 M. En el marco del nuevo régimen cambiario, que comenzó el 1° de enero, el dólar mayorista mostró una baja semanal de 0,5% y aún más del CCL. PAE emitió ONs USD 375 M con una TIR del 7,9%. San Miguel canjeó ONs. Los bonos en pesos con CER retomaron las subas. El S&P Merval cerró con una pérdida semanal de 1,2% en pesos, y de 0,4% medido en dólares CCL. Los ADRs de petroleras sufrieron bajas, aunque los bancos tuvieron recuperaciones. Fuerte rebote de MELI por apertura del mercado de Venezuela.

A pesar de que el VIX se mantuvo prácticamente estable en la semana por la fuerte baja del riesgo del día viernes, el S&P 500 avanzó +1,3% semanal alcanzando nuevos máximos históricos, mientras que el Nasdaq 100 ganó +1,5% reflejando un renovado apetito por riesgo. Las subas del Dow Jones (+2,2%) y del Russell 2000 (+4,9%) muestran una rotación hacia empresas de otros sectores y de menor capitalización bursátil. Entre las empresas de mayor capitalización, sobresalieron las subas de AMZN y GOOG, además de las caídas de AAPL y NVDA. Los mercados estuvieron pendientes de la decisión de la Suprema Corte de Justicia norteamericana respecto a los aranceles aplicados por Donald Trump. El reporte de empleo de diciembre mostró una creación de 50.000 puestos, por debajo de lo esperado, pero fue interpretada positivamente por mayores probabilidades de baja de tasas. Además, el índice de sentimiento del consumidor avanzó por segundo mes consecutivo. El dólar DXY se apreció 0,8%, pero eso no impidió que las cotizaciones del oro y la plata se detuvieran. El petróleo subió 3,7% la semana pasada, luego de posibles interrupciones del petróleo de Venezuela, que EE.UU. ya dijo que iba a administrar y a la escalada geopolítica en Irán. Se inicia la temporada de resultados corporativos concentrada en financieras con JPM y BK, WFC, C, BAC, MS, GS y BLK.



## Contenido del informe

<b>ARGENTINA: INDICADORES MACROECONÓMICOS.....</b>	<b>2</b>
ANÁLISIS DEL NUEVO CONSENSO DE MERCADO DEL REM.....	34
<b>ARGENTINA: RENTA FIJA .....</b>	<b>39</b>
TOMA DE GANANCIAS A PESAR DEL PAGO DE CUPONES Y AMORTIZACIONES. ....	39
PAE EMITIÓ USD 375 M CON TIR DEL 7,9%. SAN MIGUEL CANJEÓ ONS.....	41
BONOS EN PESOS CON CER RETOMARON LAS SUBAS .....	42
<b>ARGENTINA: RENTA VARIABLE .....</b>	<b>44</b>
LAS PETROLERAS TORNARON NEGATIVO EL S&P Merval LA SEMANA PASADA.....	44
<b>MERCADOS INTERNACIONALES.....</b>	<b>47</b>
LA DATA DE EMPLEO DE LOS EE.UU. REFORZÓ EL OPTIMISMO DEL MERCADO .....	47
INDICADORES PRESENTADOS Y EXPECTATIVAS PARA LA SEMANA .....	55
NOTICIAS CORPORATIVAS .....	61

## ARGENTINA: Indicadores Macroeconómicos

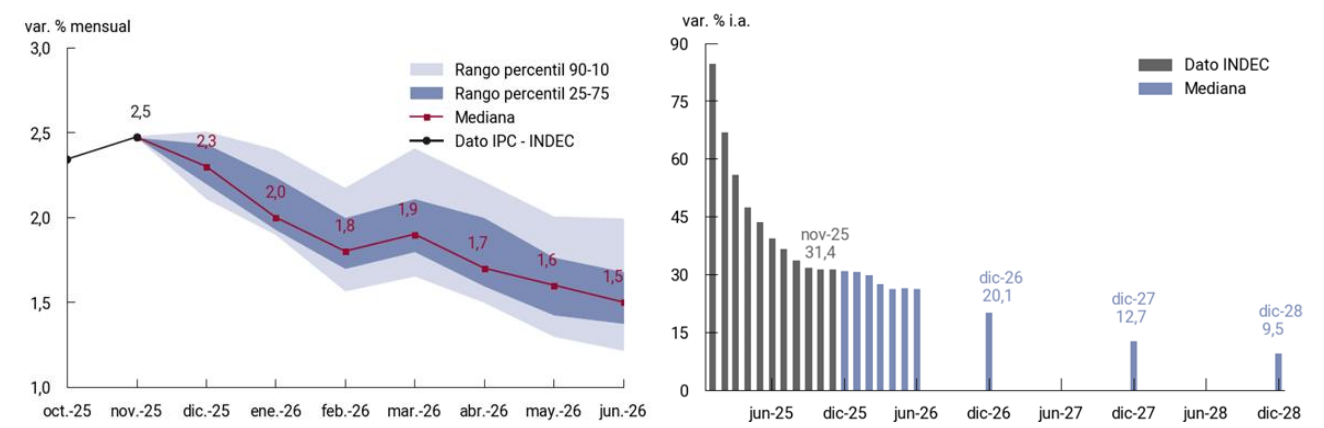
### Análisis del nuevo consenso de mercado del REM

Según el relevamiento del BCRA de diciembre, **el mercado espera una inflación mensual de 2,3% para dicho mes (+0,2 pp respecto del REM previo)**. Para el primer mes de 2026 se proyecta una inflación nivel general de 2,0% (+0,1 pp respecto del REM previo) previendo que seguirá un sendero descendente que se extiende hasta jun-26 cuando la inflación mensual alcance 1,5%.

**Para todo el año 2025 se espera que el año haya cerrado con una suba del 31,4% y para el 2026 del 20,1%:**

Figura 1

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN MENSUAL: IPC nivel general, variación % mensual e interanual



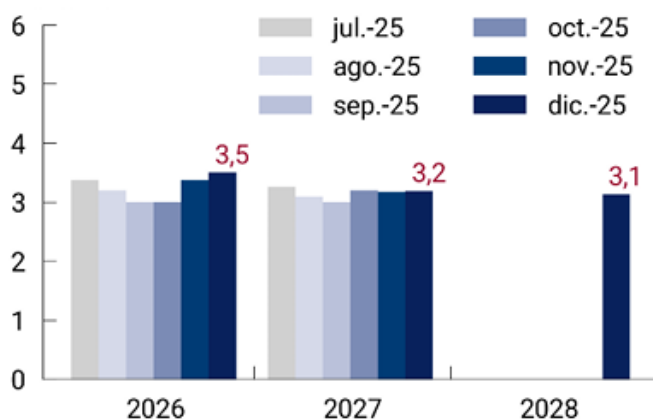
Fuente: R.E.M del BCRA de diciembre 2025

En el 4°T25 el PIB ajustado por estacionalidad habría crecido 0,4% QoQ (-0,4 pp respecto al REM previo). El mercado prevé que el PIB crezca 0,9% en el 1°T26 (sin cambios respecto al REM previo) y 1% en el 2°T26.

Para 2026 se estima en promedio un nivel de PIB real de 3,5% YoY (+0,1 pp que el REM previo), y del 3,2% en 2027 y 3,1% en 2028:

Figura 2

EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO DEL PIB: variación anual



Fuente: R.E.M del BCRA de diciembre 2025

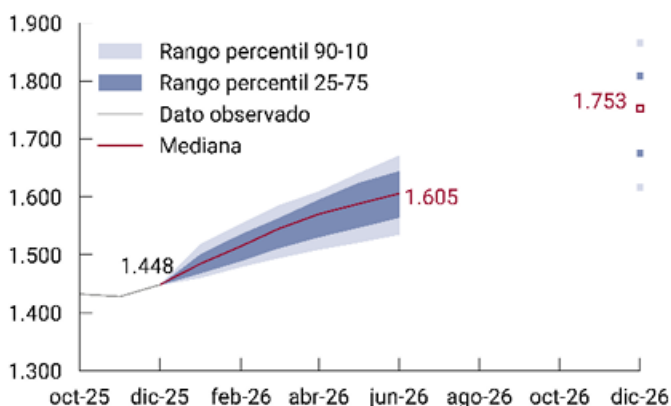
La tasa de desocupación abierta para el 4ºT25 fue estimada en 6,8% de la Población Económicamente Activa (-0,4 pp que el REM previo). El mercado prevé una tasa de 6,9% en el 4ºT26 (-0,4 pp que el REM previo).

Para la tasa TAMAR de bancos privados se estimó que en diciembre de 2026 se ubique en 21% nominal anual (+0,1 pp vs. el REM anterior), equivalente a una TEM de 1,75%, **con una baja adicional respecto al valor de 27,8% de diciembre pasado.**

La mediana de las proyecciones de tipo de cambio nominal se ubicó en USDARS 1.484,3 para el promedio de enero de 2026 (-USDARS 16,7 contra el REM anterior), lo que arroja una variación interanual esperada de 42,2%. Para diciembre de 2026 el mercado pronostica un tipo de cambio nominal de USDARS 1.753, lo que arroja una variación interanual esperada de 21%.

Figura 3

EXPECTATIVAS DE TIPO DE CAMBIO: paridad USDARS

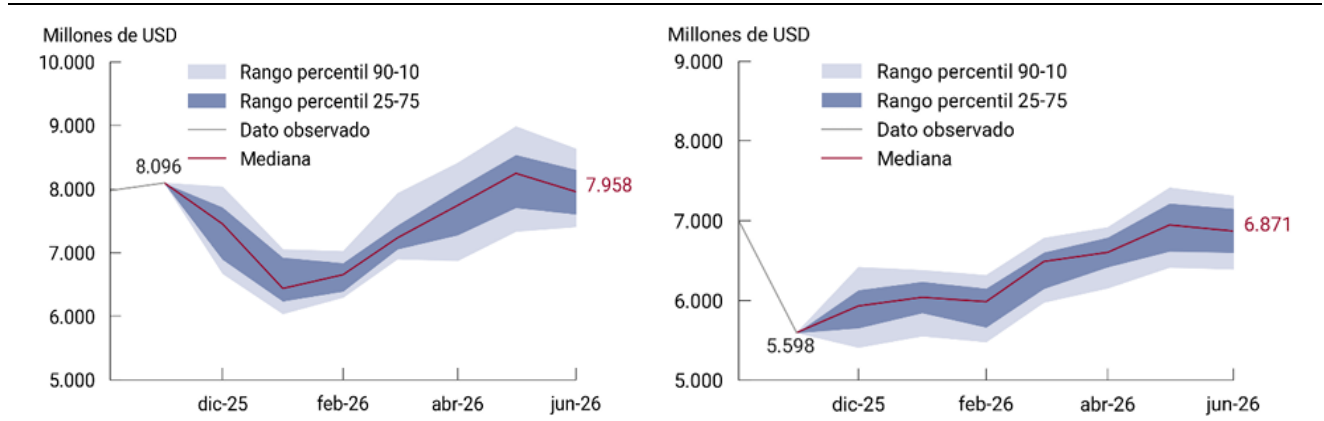


Fuente: R.E.M del BCRA de diciembre 2025

Se espera para 2026 que las exportaciones (FOB) totalicen USD 91.407 M (USD 907 M más que la encuesta anterior) y las importaciones (CIF) USD 80.442 M (USD 1.056 M menos que el REM previo). El superávit comercial anual esperado es de USD 10.965 M (USD 1.963 M más que en el REM anterior).

Figura 4

EXPECTATIVAS DE IMPORTACIONES MENSUALES (izquierda) y EXPORTACIONES (derecha)



Fuente: R.E.M del BCRA de diciembre 2025

La proyección del resultado fiscal primario del Sector Público Nacional no Financiero fue de un superávit de ARS 15.983 Bn para 2026 (+ARS 272,5 Bn respecto del REM previo).

La actividad económica en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (CABA) registró un crecimiento del 4,7% YoY durante el 3°T25.

La pobreza en la Ciudad de Buenos Aires cayó 10,8 puntos porcentuales en el 3°T25 (IDECBA) hasta 17,3%. Se trata de la cuarta caída consecutiva. La indigencia también mostró una caída interanual al 5,3%.

El déficit comercial con Brasil alcanzó los USD 5.201 M durante el acumulado de 2025, récord desde 2017. Según datos oficiales del ministerio de economía de Brasil, el año pasado Argentina importó productos brasileños por USD 18.155 M, lo cual significó un aumento del 30,7%, la cifra más alta en 15 años. En línea, las exportaciones de Argentina cayeron 4,6%, a USD 12.955 M.

En noviembre de 2025 el indicador sintético de la actividad de la construcción (ISAC) mostró una baja de 4,7% YoY. En noviembre de 2025 el índice de la serie desestacionalizada manifestó una disminución de 4,1% MoM. Sin embargo, el acumulado de once meses de 2025 del índice serie original presentó un aumento de 6,6% YoY.

**Los depósitos en dólares del sector privado cerraron 2025 en un nivel récord, luego de alcanzar los USD 36.681 M, impulsados por el retorno de divisas al sistema bancario y medidas como el blanqueo de capitales.** Este monto supera el máximo previo de 2018-2019 y refleja un crecimiento significativo desde finales de 2023.

Figura 5

DEPOSITOS EN DÓLARES PRIVADOS: en millones de dólares



Fuente: BCRA

En noviembre de 2025, el índice de producción industrial manufacturero (IPI manufacturero) mostró una caída de 8,7% YoY. El acumulado de enero-noviembre de 2025 presentó un incremento de 2,0% YoY. En noviembre de 2025, el índice de la serie desestacionalizada mostró una variación negativa de 0,6% MoM.

La producción automotriz en diciembre cayó -30,3% MoM y -30,4% YoY. Las terminales automotrices exportaron 19.908 vehículos, -36,3% MoM y -25,3% YoY. En ventas mayoristas: +45,7% MoM y +3,8% YoY. En el acumulado del 2025, se fabricaron 490.876 vehículos: -3,1% YoY.

En noviembre de 2025, el Índice de producción industrial minero mostró una suba de 1,8% YoY, luego de una suba de 1,1% MoM. El acumulado enero-noviembre de 2025 presentó un aumento de 3,2% YoY.

En noviembre de 2025, el Índice de producción industrial pesquero (IPI pesquero) mostró una variación negativa de 18,2% YoY. El acumulado enero-noviembre de 2025 presentó una caída de 10,7% YoY. El índice de la serie desestacionalizada manifestó una variación negativa de 5,8% MoM.

Esta semana se difundirán los siguientes indicadores:

- Lunes 12 de enero: Indicador Sintético de Servicios Públicos de octubre de 2025.
- Martes 13 de diciembre: Inflación Minorista de diciembre de 2025, y la Canasta Básica Alimentaria y Total de diciembre de 2025.
- Miércoles 14 de diciembre: Utilización de la Capacidad Instalada de la industria de noviembre de 2025, y el Índice de Patentamientos del 4ºT25.
- Jueves 15 de enero: Valorización mensual de la canasta de crianza de diciembre de 2025.

**En el marco del nuevo régimen cambiario, que comenzó el 1º de enero, el dólar mayorista mostró una baja semanal de 0,5% y cerró en USDARS 1.468**, manteniéndose por debajo de la banda de flotación superior y de los dólares implícitos. Por otro lado, el dólar MEP cayó en forma semanal 0,6% y cerró en los USDARS 1.496, quedando con un spread con el tipo de cambio oficial de 1,9%. El tipo de cambio implícito CCL bajó la semana pasada 2,1% y se ubicó en los USDARS 1.532, mostrando una brecha con el dólar mayorista de 4,3%.

Figura 6

DÓLAR IMPLÍCITO CCL (USDARS): 12 meses



Fuente: TradingView



## ARGENTINA: Renta Fija

Toma de ganancias. Sin sorpresas con el pago de cupones y amortizaciones.

**Los bonos en dólares experimentaron leves caídas la semana pasada**, con el riesgo país medido por el EMBIGD incrementándose en las últimas cinco ruedas 12 unidades (+2,2%) hasta los 565 puntos básicos, una cifra similar a la que prevaleció en el mínimo de hace exactamente un año atrás.

**Tal como era de esperarse y despejando algunas dudas de semanas anteriores, el Gobierno realizó el pago del capital e intereses de Bonares y Globales correspondiente a enero de 2026 (cupón N°10).** Además de los cortes de cupón por el pago de los intereses, se abonó capital por el 10% del valor nominal del AL29 y GD29, el 8% del VN del AL30 y GD30, y del 2,27273% del VN del GD46. El total abonado fue de USD 4.216 M, de los cuales USD 2.567 M corresponden a títulos Globales (USD 1.524 M en concepto de capital y USD 1.043 M de intereses), y USD 1.649 M corresponden a Bonares (USD 1.187 M de capital y USD 462 M de intereses).

A los fines de depurar el efecto de la amortización del capital y de los intereses, exponemos la evolución de los precios de bonos globales Ley Extrajera a valor nominal en el mercado OTC (en ByMA cotizan a valor residual): el GD29 bajó 2,8%, el GD30 -2,3%, el GD35 -1,2%, el GD38 -1,3%, el GD41 -1,6%, y el GD46 -1%.

Figura 7

**BONOS EN DOLARES: datos técnicos y precios OTC del día de la fecha**

Especie	Ticker	Vencimiento	Cupón Anual	Precio al 09/01/2026	Variación porcentual			TIR
					WTD	MTD	YTD	
Global 2029	GD29	9/jul/29	1.000%	87,13	-2,8	-2,1	-2,1	8,3%
Global 2030	GD30	9/jul/30	0.750%	83,38	-2,3	-2,0	-2,0	9,0%
Global 2035	GD35	9/jul/35	4.125%	74,13	-1,2	-0,3	-0,3	9,9%
Global 2038	GD38	9/ene/38	5.000%	77,50	-1,3	-0,6	-0,6	9,9%
Global 2041	GD41	9/jul/41	3.500%	68,75	-1,6	-0,9	-0,9	9,9%
Global 2046	GD46	9/jul/46	3.750%	71,25	-1,0	-0,3	-0,3	9,6%

Fuente: LSEG

**El pago se pudo realizar mediante la obtención de un préstamo Repo con bancos internacionales, sumado los fondos que tenía en cartera el Tesoro.** El BCRA concertó con seis bancos internacionales de primera línea una operación de pase pasivo (Repo) utilizando parte de su tenencia de títulos AL35 y AE38. La transacción se realizó por un monto total licitado de USD 3.000 M, a un plazo de 372 días, a una tasa de interés equivalente a la SOFR (*Secured Overnight Financing Rate*) en dólares más un spread promedio de 400 bps, lo que resultó equivalente a una tasa del 7,4% anual.



Se sumo a esto, los depósitos del fisco en el Central por unos a USD 2.300 M, compuestos por los dólares de la emisión del AN29 (USD 910 M), de la privatización de hidroeléctricas (USD 700 M) y de compras de divisas en bloque.

**Realizado el pago del compromiso de deuda de este mes, el mercado estima que gran parte de los fondos cobrados por intereses y capital de Bonares y Globales se reinviertan en los mismos bonos.** Las subas del viernes en gran parte tienen que ver con la reinversión del cobro de cupón. Además, **el mercado se anticipó con un posicionamiento en bonos de menor duration: los Bopreales 2027 tuvieron una ganancia en la semana de 0,9% y los 2028 que en promedio 3,3%.**

Figura 8

BONAR 0,75% 2035 (AL35D): 12 meses, cotización de ByMA en dólares



Fuente: TradingView

**Por otro lado, Argentina devolvió el dinero que había recibido en octubre del año pasado (unos USD 2.500 M), en el marco del *swap* de monedas por USD 20.000 M con el Tesoro de EE.UU.,** según anunciaron el titular de ese organismo, Scott Bessent, en redes sociales y también el BCRA. La cancelación se hizo a través de fondos de organismos multilaterales, según informaron desde la entidad monetaria local.

Asimismo, el Tesoro canjeó Letras dollar linked por el equivalente de ARS 3.417,87 Bn, en una operación por 15 días destinada a despejar incertidumbre en el mercado, en un mes donde vencen unos ARS 30.000 Bn. Después de recibir ofertas por ARS 3.710 Bn, el Ministerio de economía tuvo una aceptación del 64,19% sobre el total del valor nominal en circulación del D16E6 de USD 3.642,33 M. Se canjeó un VN de USD 2.338 M de la Letra dollar linked D16E6 por un VN de USD 2.356 M de la Letra dollar linked D30E6.

PAE emitió USD 375 M con TIR del 7,9%. San Miguel canjeó ONs.

**PAN AMERICAN ENERGY (PAE)** colocó ONs Clase 43 en dólares (emitidas bajo ley de Nueva York) a una tasa de interés fija de 7,75% con vencimiento a 11 años, por un monto nominal de USD 375 M. El precio de colocación fue de USD 98,977 por cada 100 nominales, el cual representa un rendimiento de 7,9%. Estas ONs devengarán intereses en forma semestral y amortizarán en 3 cuotas anuales y consecutivas a partir del noveno año: 33% en el año 9, 33% en el año 10, y 34% al vencimiento.

**SAN MIGUEL** emitió ONs Serie 13 Clase A *dollar linked* a una tasa fija de 8% con vencimiento el 14 de julio de 2029, por un monto nominal de USD 51,14 M (100% de las ofertas). También emitió ONs Serie 13 Clase B en dólares (bajo ley argentina) a una tasa fija de 8% con vencimiento el 14 de julio de 2029, por un monto nominal de USD 47,78 M (100% de las ofertas). Estas ONs pagarán intereses en forma semestral y amortizarán: 15% el 14/01/2026, 4,25% el 14/07/2027, 4,25% el 14/01/2028, 8,5% el 14/07/2028, 8,5% el 14/01/2029, y 59,5% el 14/07/2029. Los nuevos montos en circulación de las ONs elegibles después del canje son: de la Serie 10 Clase A un VN de USD 1,79 M, de la Serie 10 Clase B un VN de USD 1,13 M, de la Serie 11 un VN de USD 5,86 M, y de la Serie 12 un VN de USD 2,92 M.

**JOHN DEERE** colocará el martes ONs Clase 19 en dólares (a emitirse bajo ley argentina) a tasa fija con vencimiento a 36 meses (el 16 de enero de 2029), por un monto nominal de hasta USD 60 M (ampliable hasta USD 80 M). Estas ONs devengarán intereses en forma semestral y amortizarán al vencimiento (*bullet*). La subasta tendrá lugar el 13 de enero de 10 a 16 horas.

**SCANIA** colocará el martes ONs Clase 2 en dólares (a emitirse bajo ley argentina) a tasa fija a licitar con vencimiento a 36 meses (el 16 de enero de 2029), por un monto nominal de hasta USD 20 M (ampliable hasta USD 60 M). Estas ONs devengarán intereses en forma semestral y amortizarán al vencimiento (*bullet*). La subasta tendrá lugar el 13 de enero de 10 a 16:15 horas.

La agencia calificadora FIX redujo la nota crediticia de **RIZOBACTER** de la deuda de largo plazo de "BBB (arg)" a "BBB- (arg)" y manteniéndola bajo Rating Watch Negativo, al advertir que la compañía enfrenta riesgos importantes para afrontar los vencimientos de deuda concentrados en el 1ºS26, por alrededor de USD 40 M, en un contexto de liquidez ajustada y menor flexibilidad financiera tanto de Rizobacter como de su controlante, el grupo Bioceres. FIX destacó la presión sobre la caja y la posibilidad que las tensiones financieras y la necesidad de refinanciación afecten la capacidad de pago si no mejoran los flujos operativos y el perfil de deuda.

**CENTRAL PUERTO** informó que las ONs con cupón de 7% con vencimiento el 14 de marzo de 2026 (NPCAO) serán rescatadas el próximo viernes 16 de enero de 2026 por un monto nominal de USD 47,23 M.

## Bonos en pesos con CER retomaron las subas

**Los bonos en pesos ajustables por CER retomaron las subas. Cerraron la semana con una suba promedio de 1,3%,** en un marco de elevadas expectativas de inflación para los próximos doce meses, y a la espera del dato oficial del nivel de precios a conocerse mañana martes 13.

Los títulos que ajustan por inflación manifestaron una ganancia de 1,2% en promedio, mientras que los bonos con cupón cero ajustables por CER mostraron una suba promedio de 1,4%.

Figura 9

**BONOS EN PESOS: variaciones porcentuales, precios en ARS en BYMA**

Especie	Ticker	Fecha Vencimiento	Cupón Anual	Precio al 09/01/2026	Variación porcentual			TIR Real
					WTD	MTD	YTD	
Bonte 2026 CER + 2%	TX26	9/11/2026	2,000%	1.176,00	1,4	2,0	2,0	5,7%
Bonte 2028 CER + 2.25%	TX28	9/11/2028	2,250%	1.671,50	1,5	1,7	1,7	6,7%
Discount 2033	DICP	31/12/2033	5,830%	43.630,00	1,5	1,3	1,3	8,2%
Par 2038	PARP	31/12/2038	1,770%	30.295,00	1,0	2,0	2,0	8,4%
Cuasipar 2045	CUAP	31/12/2045	3,310%	38.200,00	0,5	2,5	2,5	8,1%
Boncer 0.0% 2026	TZXM6	31/3/2026	0,000%	198,60	1,3	1,6	1,6	3,5%
Boncer 0.0% 2026	TZX26	30/6/2026	0,000%	329,40	1,9	1,5	1,5	5,1%
Boncer 0.0% 2026	TZXO6	31/10/2026	0,000%	133,80	1,6	2,4	2,4	6,2%
Boncer 0.0% 2026	TZXD6	15/12/2026	0,000%	234,90	1,3	2,1	2,1	6,6%
Boncer 0.0% 2027	TZXM7	31/3/2027	0,000%	172,25	1,3	2,1	2,1	6,8%
Boncer 0.0% 2027	TZX27	30/6/2027	0,000%	307,05	1,7	1,6	1,6	6,6%
Boncer 0.0% 2027	TZXD7	15/12/2027	0,000%	216,00	1,0	0,8	0,8	7,5%
Boncer 0.0% 2028	TZX28	30/6/2028	0,000%	277,00	0,8	0,8	0,8	8,1%
CABA Feb. 2028	BDC28	22/2/2028	73,460%	110,50	2,4	-2,2	-2,2	32,5%
Bono del Tesoro - Dic/2026	TO26	17/10/2026	15,500%	92,12	-0,4	0,5	0,5	34,1%
Bono del Tesoro - May/2030	TY30P	31/5/2030	29,500%	112,40	2,4	2,4	2,4	26,3%

Fuente: BYMA, cotizaciones de las 12:00 horas del día de la fecha

Las LECAPs terminaron la semana con una suba promedio de 0,7%, con un rendimiento promedio que se ubicó en 32,1% nominal anual. Los BONCAPs manifestaron un alza promedio de 0,6% en las últimas cinco ruedas. La tasa de rendimiento promedio es de 33,8% nominal anual. Los bonos DUALES con vencimiento en 2026 cerraron la semana con una suba de 1,4% en promedio.

Figura 10

## LETRAS Y BONOS DEL TESORO CAPITALIZABLES: precios en ARS en BYMA

Especie	Ticker	Fecha Vencimiento	Cupón Anual	Precio al 09/01/2026	Variación porcentual			TIR
					WTD	MTD	YTD	
LECAP	S16E6	16/1/2026	0,000%	118,70	0,4	0,8	0,8	24,88%
BONCAP	T30E6	30/1/2026	0,000%	140,08	0,7	1,1	1,1	31,89%
BONCAP	T13F6	13/2/2026	0,000%	140,95	0,5	1,0	1,0	32,99%
LECAP	S27F6	27/2/2026	0,000%	120,81	0,7	0,5	0,5	33,77%
LECAP	S17A6	17/4/2026	0,000%	101,15	1,0	1,7	1,7	32,02%
LECAP	S30A6	30/4/2026	0,000%	116,00	1,0	0,9	0,9	33,78%
LECAP	S29Y6	29/5/2026	0,000%	117,24	1,0	1,1	1,1	33,40%
BONCAP	T30J6	30/6/2026	0,000%	125,30	0,8	0,7	0,7	33,68%
LECAP	S31G6	31/8/2026	0,000%	105,10	0,2	0,9	0,9	33,13%
LECAP	S30O6	30/10/2026	0,000%	107,68	0,9	0,9	0,9	33,55%
LECAP	S30N6	30/11/2026	0,000%	100,94	0,6	2,4	2,4	32,70%
BONCAP	T15E7	15/1/2027	0,000%	120,60	0,6	1,1	1,1	31,59%
BONCAP	T30A7	30/4/2027	0,000%	107,10	0,8	0,6	0,6	36,23%
BONCAP	T31Y7	31/5/2027	0,000%	100,85	0,1	-0,1	-0,1	36,36%
Bono DUAL 2026	TTM26	16/3/2026	0,000%	142,25	1,5	3,2	3,2	-
Bono DUAL 2026	TTJ26	30/6/2026	0,000%	139,80	1,6	1,3	1,3	-
Bono DUAL 2026	TTS26	15/9/2026	0,000%	137,65	1,0	1,2	1,2	16,33%
Bono DUAL 2026	TTD26	15/12/2026	0,000%	135,50	1,3	0,7	0,7	20,69%

Fuente: LSEG

Este es el calendario de renta fija de la semana:

- Lunes 12 de diciembre: Se pagará la renta de los títulos CS48O, CWC7O, EAC1O, EAC2O, LMS7O, MRCTO, PN40O, PNECO, PNFCO, RIR1O, RIR2O, SOC3O y YMYCYO, más el capital e intereses de los bonos LMS7O, MI31, PNECO, PNFCO y YMCMO.
- Martes 13 de enero: Se abonará la renta del bono BAF27, más el capital e intereses del DRSAO.
- Miércoles 14 de enero: Se pagarán los intereses de los bonos BLL26, GN39O, PFC2O y SNSBO, más el capital e intereses del título PEC4O.
- Jueves 15 de enero: Se abonará la renta de los títulos BVCOO y VSCWO, más la renta y amortización de los bonos BVCNO, CH9BO y CHS8O.
- Viernes 16 de enero: Se pagará la renta de los títulos PHC3O y PQCQO, más el capital e intereses de los bonos BL2E6, BL3E6, BLE26, D16E6, M16E6, PHC2O y S16E6.

## ARGENTINA: Renta Variable

Las petroleras tornaron negativo el S&P Merval la semana pasada

El índice S&P Merval cerró la semana pasada en los 3.089.461 puntos, con una pérdida semanal de 1,2% en pesos, y de 0,4% medido en dólares CCL por la caída del tipo de cambio implícito.

Los ADRs de compañías argentinas vinculadas al sector energía sufrieron bajas debido a las expectativas negativas para los precios internacionales del petróleo crudo y derivados, luego de confirmado que Venezuela pasará a ser proveedor principal de las refinerías de los EE. UU. El ADR de YPF cayó 7% semanal, debajo de USD 34, mientras que Pampa Energía descontó 9% y Vista Energy más de 5%.

Los bancos, en cambio, tuvieron recuperaciones: BMA +7,4%, GGAL +5,6% y SUPV +4,7%. Si bien las acciones bancarias performaron por debajo del promedio de mercado durante todo el año pasado, la recuperación que experimentaron desde inicios de octubre recortó mucho la brecha, destacándose SUPV con +156%, seguido de BMA, BBAR y GGAL (+112%), contra un índice que se apreció 76%:

Figura 11

S&P Merval en dólares CCL vs. BMA, GGAL, BBAR y SUPV: 3 meses, en dólares



Fuente: TradingView

**BOLDT (BOLT)** reportó en el ejercicio fiscal 2025 una ganancia neta atribuible a los accionistas de ARS 6.626,4 M. Del mismo grupo económico, **B-GAMMING (GAMI)** reportó en el ejercicio fiscal 2025 un beneficio neto atribuible a los accionistas de ARS 8.105,6 M.

**GRUPO FINANCIERO GALICIA (GGAL):** el Directorio de la compañía resolvió poner a disposición de los accionistas registrados al 9 de enero de 2026, la suma de ARS 38.372,13 M en concepto de dividendos en efectivo a partir del 14 de enero.

Las acciones de **MERCADOLIBRE (MELI)** se mostraron al alza (+10,2%) durante la semana pasada, debido en parte a señales de menor presión competitiva en Brasil, uno de sus mercados clave, tras aumentos de tarifas de competidores como Shopee que podrían favorecer el volumen de MELI. Pero, sobre todo, **la acción podría verse favorecida si EE.UU. ayuda a estabilizar a Venezuela: es el quinto país más poblado de Sudamérica y prácticamente no cuenta con e-commerce desarrollado.**

Figura 12

MERCADOLIBRE (MELI): 12 meses, en pesos



Fuente: TradingView

**Jefferies considera positiva para MERCADOLIBRE (MELI) la reciente decisión de Shopee de aumentar las comisiones a vendedores individuales en Brasil,** ya que sugiere una moderación en la intensa competencia del e-commerce observada el año pasado. Según el banco, este es el primer indicio relevante de alivio en las presiones competitivas entre los principales jugadores del sector.



La reacción del mercado fue inmediata, con subas acumuladas en las acciones de MELI tras conocerse la medida. No obstante, **Jefferies mantiene una recomendación de “Esperar” para MELI**, reflejando una visión cauta pese al mejor tono competitivo.

**Goldman Sachs mantiene a MERCADOLIBRE (MELI) como una de sus principales recomendaciones en el sector de retail y comercio electrónico en Latinoamérica, con un potencial de suba cercano al 30% y un precio objetivo a 12 meses de USD 2.850 por ADR.** Si bien reconoce que en el corto plazo podría haber volatilidad por revisiones a la baja en las expectativas de márgenes y por la creciente competencia, especialmente de Amazon en Brasil, el banco se muestra optimista sobre los resultados del cuarto trimestre de 2025. Destaca el sólido crecimiento del volumen bruto de ventas en Brasil y México, impulsado por inversiones en logística y marketing. Además, considera que la expansión de la base de usuarios y la estrategia de escala posicionan a la empresa para un ciclo de crecimiento prolongado, con mejoras graduales en márgenes a partir de mediados de 2026.

**Bank of America (BofA) sostiene que Argentina está encaminada a convertirse en el mercado de crédito al consumo de mayor crecimiento en América Latina** durante los próximos cinco años. Según el banco, la desregulación y las políticas orientadas a la oferta están impulsando un cambio estructural en las perspectivas de consumo del país. En este contexto, se proyecta que la tasa de interés de referencia caiga alrededor de 500 puntos básicos, lo que favorecerá una fuerte expansión del crédito. Además, el tipo de cambio se movería por debajo de la inflación, respaldando las importaciones, los viajes y el consumo transfronterizo. BofA estima que el consumo privado real crecerá cerca del 5% en 2026, el ritmo más alto de la región, en un escenario donde el crédito al consumo casi se duplicó en el último año y compensa la normalización de los salarios reales. En este marco de crecimiento liderado por el consumo y desinflación, **el banco destaca a MERCADOLIBRE (MELI) como uno de los principales beneficiarios del boom crediticio**, con Mercado Pago consolidado como la plataforma fintech dominante en Argentina por cantidad de usuarios y nivel de interacción.

**Bank of America (BofA) mantiene una visión constructiva sobre las acciones argentinas del sector de petróleo y gas, en particular YPF (YPF) y VISTA ENERGY (VIST)**, apoyada en la mejora del contexto macroeconómico. Destaca la fuerte caída del riesgo país a mínimos de siete años y la reciente recomposición de reservas del BCRA como señales positivas para el mercado. BofA considera que el avance de las reformas estructurales, especialmente en materia laboral y tributaria, podría mejorar la estructura de costos y la rentabilidad de las compañías. Asimismo, una mayor compresión del riesgo país y de los CDS sería clave para una mejora en las valuaciones, dado el perfil de largo plazo de estos activos. Finalmente, resalta que un menor riesgo soberano facilitaría el acceso al financiamiento y reduciría los costos operativos en Vaca Muerta, impulsando el desarrollo del sector.



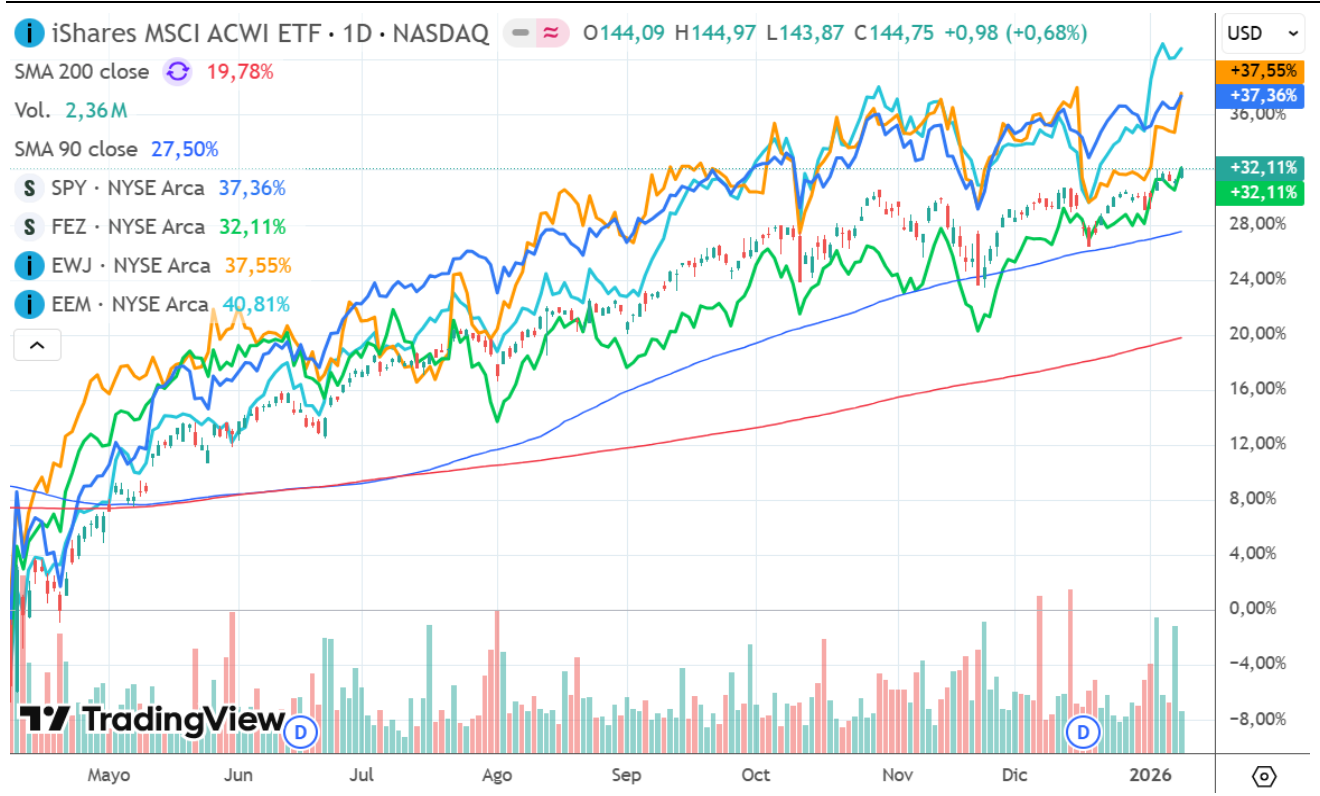
## MERCADOS INTERNACIONALES

### La data de empleo de los EE.UU. reforzó el optimismo del mercado

Luego de la primera semana del año con bajas en los principales índices estadounidenses, la semana pasada cerraron en terreno positivo. **A pesar de que el VIX se mantuvo prácticamente estable en la semana por la fuerte baja del riesgo del día viernes, el S&P 500 avanzó +1,3% semanal, alcanzando nuevos máximos históricos**, mientras que el Nasdaq 100 ganó +1,5%, reflejando un renovado apetito por riesgo, Las subas del Dow Jones +2,2% y del Russell 2000 +4,9% muestran una rotación hacia empresas de otros sectores y de menor capitalización bursátil ante expectativas de crecimiento económico más equilibrado. **Desde el mínimo del 6 de enero del año pasado, día del Liberation Day en el que Donald Trump expuso los aranceles a las importaciones que se iban a aplicar a cada país, el mercado bursátil mundial experimentó un fuerte rally. El mismo fue liderado por los mercados emergentes (EEM) con un 40,8% de suba, secundado por las acciones japonesas y el S&P 500 (+37,5% en ambos casos) y un poco más atrás las acciones europeas medidas por el Eurostoxx 50 (FEZ).**

Figura 13

ETFs ALL COUNTRY WORLD INDEX (ACWI), S&P 500 (SPY), EUROSTOXX 50 (FEZ), MSCI JAPON (EWJ) y EMERGENTES (EEM): todo en dólares, desde el 6 de abril 2025



Fuente: TradingView

Los mercados estuvieron pendientes de la decisión de la Suprema Corte de Justicia norteamericana respecto a los aranceles aplicados por Donald Trump, **que podría declararlos no aplicables y obligue a una devolución del dinero, aunque el Gobierno norteamericano contaría con un plan alternativo para recusar esa medida.**

Sobre el final de la semana, **la suba de reafirmó con el reporte de empleo de diciembre que, si bien mostró una creación de 50.000 puestos por debajo de lo esperado (ver más adelante), fue interpretada positivamente por el mercado ya que refuerza la narrativa de una economía que se desacelera de forma ordenada sin señales claras de deterioro significativo y mayores probabilidades de baja de tasas de Fondos Federales.** Además, la tasa de desempleo descendió a 4,4%. En conjunto con los informes de JOLTS y ADP, el diagnóstico dominante fue el de un mercado laboral un poco más débil, pero sin desmejoras, caracterizado por un entorno de baja contratación y bajos despido.

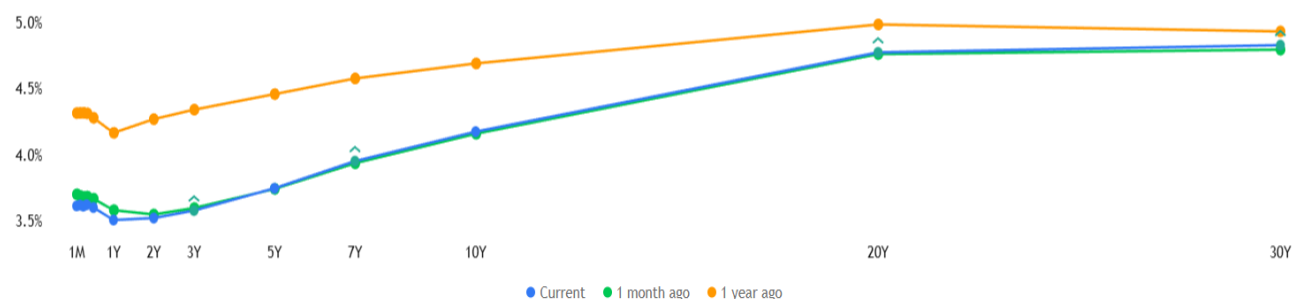
Desde el plano sectorial, el liderazgo fue marcadamente cíclico. Consumo Discrecional se destacó con una suba semanal de +4,8%, impulsado en gran parte por el rally en compañías ligadas a la construcción, luego que el presidente Donald Trump anunciara medidas orientadas a presionar a la baja las tasas hipotecarias: ordenó a Freddie Mac y Fannie Mae comprar USD 200 Bn en títulos respaldados por hipotecas (MBS) con el objetivo de reducir las tasas hipotecarias. Se debe en parte a que la tasa de préstamos hipotecarios en EE.UU. a 30 años está lejos de haberse normalizado, sigue muy por encima de los niveles de inicios del 2022. y quizás ese sea el motivo del nerviosismo de Trump sobre el mercado inmobiliario.

El rendimiento de los Treasuries norteamericanos a 10 años cerró el viernes en niveles del 4,17%. Los mercados estiman recortes de tasas de aproximadamente 60 puntos básicos en 2026, pero la trayectoria parece cada vez más concentrada en el último tramo.

La curva de rendimientos de USTreasuries se ha empinado y redujo todos los rendimientos respecto a lo visto hace un año atrás.

Figura 14

## CURVA DE RENDIMIENTOS DE BONOS TREASURIES DE EE.UU.



Fuente: LSEG

**Materiales básicos avanzó +4,6% e Industriales ganó +2,6%, reflejando una mayor confianza en la actividad económica futura.** Energía también mostró fortaleza, con un avance de +2,4%, acompañando el repunte general de los activos cíclicos y el rebote del precio del petróleo. Los sectores defensivos y de crecimiento más tradicional mostraron un desempeño más moderado, pero igualmente positivo. Financieros y Consumo Básico subieron +1,9%, mientras que Salud avanzó +1,6%. Tecnología y Servicios de Comunicación cerraron con subas más acotadas (+1,1% cada uno), evidenciando que, si bien el sector sigue siendo un pilar estructural del mercado, en el corto plazo el liderazgo se desplazó hacia sectores más sensibles al ciclo. La excepción negativa fue Utilities, que cayó -1,2%, afectado por la rotación hacia activos de mayor beta y menor demanda de perfiles defensivos.

**Entre las empresas de mayor capitalización, sobresalieron las subas de AMZN y GOOG, además de las caídas de AAPL y NVDA.**

Figura 15

EVOLUCIÓN DE LAS ACCIONES DEL S&P 500 (SPX): por sectores, última semana

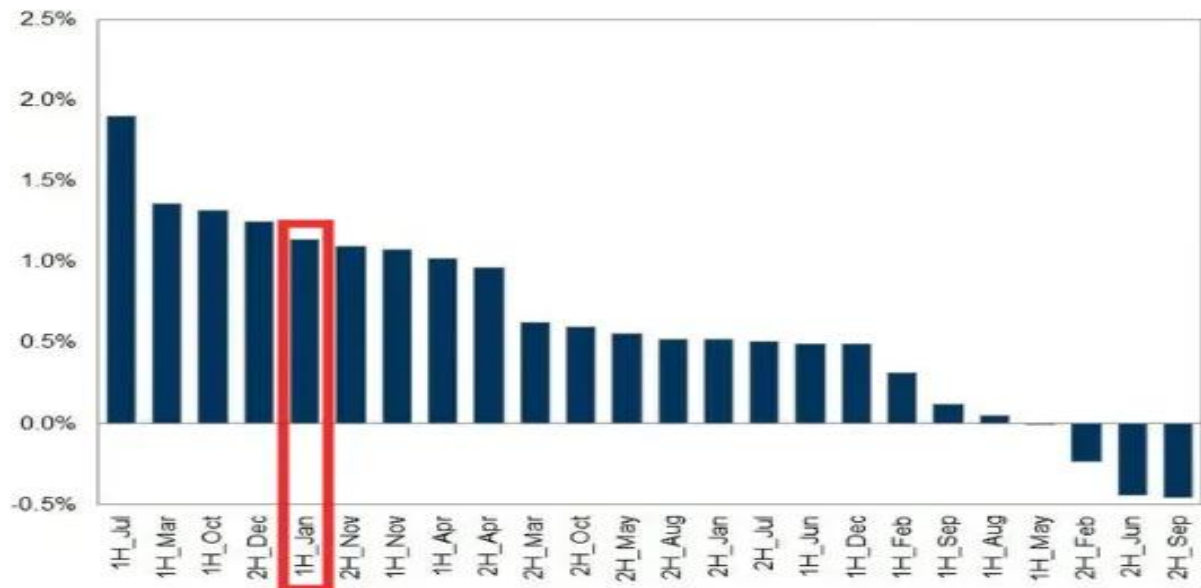


Fuente: FinViz

Históricamente, la primera mitad de enero muestra retornos positivos de cerca 1,2% para el S&P 500. Esta estacionalidad favorable suele estar asociada a rebalances, nuevos flujos y posicionamiento temprano en el año.

Figura 16

PERFORMANCE DEL S&P 500 POR QUINCENA, desde 1950, en porcentaje



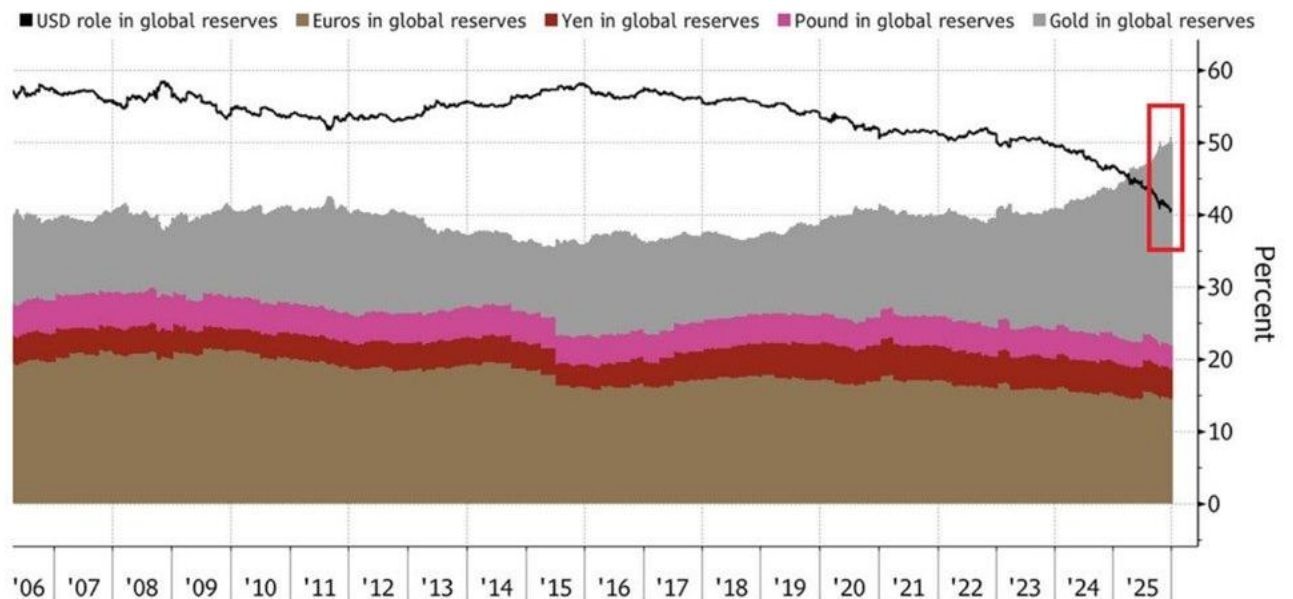
Fuente: BofA

**En el mercado cambiario, el dólar** subió 0,8% la semana pasada. Sin embargo, la caída estructural del dólar como activo de reserva se ha acelerado de forma importante. El dólar representa hoy cerca del 40% de las reservas globales, el nivel más bajo en al menos dos décadas, tras perder 18 puntos porcentuales en diez años.

**Los bancos centrales continúan diversificando fuera del dólar y reforzando oro físico.** El rally del oro (+65% en 2025) y la debilidad del DXY (-9,4%) refuerzan una preferencia táctica y estructural por metales preciosos como cobertura monetaria y geopolítica. El oro alcanzó el 28% de las reservas, máximo desde los años noventa y por encima del euro, el yen y la libra combinados. En ese sentido, **Es así como las reservas de los bancos centrales se han ido desdolarizando, hasta contar con más oro que dólares desde el año pasado:**

Figura 17

## RESERVAS DE BANCOS CENTRALES MUNDIALES, por moneda, 20 años, en porcentaje



Fuente: Bloomberg

**El petróleo subió 3,7% la semana pasada**, luego que el presidente Trump advirtió a Irán sobre una respuesta “dura” si su gobierno provocaba la muerte de manifestantes, reavivando temores de interrupciones de suministro desde uno de los mayores productores de la OPEP. También influyeron las declaraciones del senador Lindsey Graham, quien señaló que Trump aprobó un proyecto bipartidista de sanciones contra Rusia, dirigido a países que compren petróleo ruso con descuento que financia la guerra de Moscú.

EE.UU. incautó dos petroleros vinculados al país en el Atlántico (uno de ellos con bandera rusa), destacando los esfuerzos intensificados de Trump por controlar los flujos energéticos en América y presionar al gobierno socialista venezolano.

**La política energética estadounidense** dio un giro importante tras el anuncio de la administración Trump de un plan para colocar en el mercado internacional entre 30 y 50 millones de barriles de crudo venezolano, una operación estimada en hasta USD 1.900 M. La iniciativa forma parte del proceso de normalización posterior a la salida de Nicolás Maduro y apunta a reabrir el acceso de petroleras estadounidenses como **Chevron (CVX)**, **Exxon Mobil (XOM)** y **ConocoPhillips (COP)**, con foco en la recuperación de activos expropiados y la estabilización institucional del sector. El gobierno de los EE.UU. estaría negociando con Chevron la extensión de su licencia especial para operar en el país. Según Trump, la supervisión estadounidense sobre el sector petrolero venezolano podría extenderse durante años.



Figura 18

PETRÓLEO WTI: en USD/Bbl, últimos 12 meses



Fuente: TradingView

Desde el punto de vista operativo, el retorno del crudo pesado venezolano tendría un impacto inmediato en las refinerías de la Costa del Golfo, diseñadas para este tipo de petróleo y que antes de 2019 procesaban cerca de 800.000 barriles diarios provenientes de Venezuela.

Este reordenamiento desplazaría importaciones canadienses y favorecería a refinadores como Valero (VLO) y Phillips 66 (PSX), mientras que a nivel global obligaría a refinerías independientes en Asia a reconfigurar sus fuentes de abastecimiento, porque la salida de Nicolás Maduro del poder fue interpretada como una señal hacia Xi Jinping: el trasfondo revela que los vínculos entre Venezuela y China ya venían deteriorándose tras 12 años de gobierno de Maduro. Por eso China busca reemplazos al crudo venezolano y mira a Canadá: las refinadoras chinas comenzaron a explorar alternativas más costosas, y por eso creció el interés por suministros provenientes de Canadá, cuyas variedades de crudo son consideradas las más similares al Merey venezolano, aunque el cambio implicaría mayores costos logísticos y de refinación.

Sin embargo, la reconstrucción productiva será necesariamente gradual y de largo plazo. De acuerdo al consenso de mercado, aun iniciando hoy un nuevo ciclo de inversión, Venezuela necesitaría más de una década para recuperar niveles de producción cercanos a 3 millones de barriles diarios. El escenario base contempla inversiones sostenidas del orden de USD 10.000 M anuales hasta 2040, con una fuerte concentración inicial en la reparación de oleoductos, terminales portuarias e infraestructura básica.

Solo para generar el impulso inicial del ciclo sería necesaria una inyección de capital externo superior a USD 30.000 M. En este contexto, las proyecciones más conservadoras sugieren que un rango de 2 a 2,5 millones de barriles diarios es un techo más realista si los precios del crudo no se mantienen estructuralmente elevados. Para alcanzar niveles cercanos a 3 millones de bpd, sería necesario un entorno de precios sostenidamente por encima de USD 70-80 por barril durante la década de 2030, además de estabilidad política, disciplina contractual y continuidad en las reglas de juego.

Más allá del petróleo, Venezuela tiene una gran variedad de recursos naturales que podrían ser clave para su desarrollo a futuro. Algunos de los recursos más destacados incluyen:

- Minerales: Venezuela cuenta con reservas significativas de minerales como:
- Níquel, utilizado en la producción de acero inoxidable y baterías
- Cobre, esencial para la infraestructura eléctrica y de energías renovables
- Tungsteno y molibdeno, utilizados en aplicaciones industriales especializadas
- Oro, con reservas significativas en el estado de Bolívar
- Diamantes, con depósitos importantes en el sur del país
- Coltán, un mineral estratégico para la industria tecnológica
- Carbón: Venezuela tiene reservas de carbón, aunque su producción ha sido limitada
- Energía hidroeléctrica: La represa de Guri, en el estado de Bolívar, es una de las más grandes del mundo y genera una parte significativa de la electricidad del país
- Energía renovable: Venezuela tiene potencial para desarrollar energía solar y eólica, aunque aún no se ha explotado de manera significativa
- Biodiversidad: El país es hogar de una gran variedad de ecosistemas y especies, lo que lo convierte en un destino atractivo para el ecoturismo
- Recursos agrícolas: Venezuela tiene tierras fértiles y un clima favorable para la producción de alimentos, como el cacao y el café
- Gas natural: El país tiene reservas significativas de gas natural, que podrían ser utilizadas para generar electricidad y como materia prima para la industria petroquímica

Es importante destacar que la explotación de estos recursos enfrenta desafíos significativos, incluyendo la falta de inversión, la inestabilidad política y la necesidad de proteger el medio ambiente

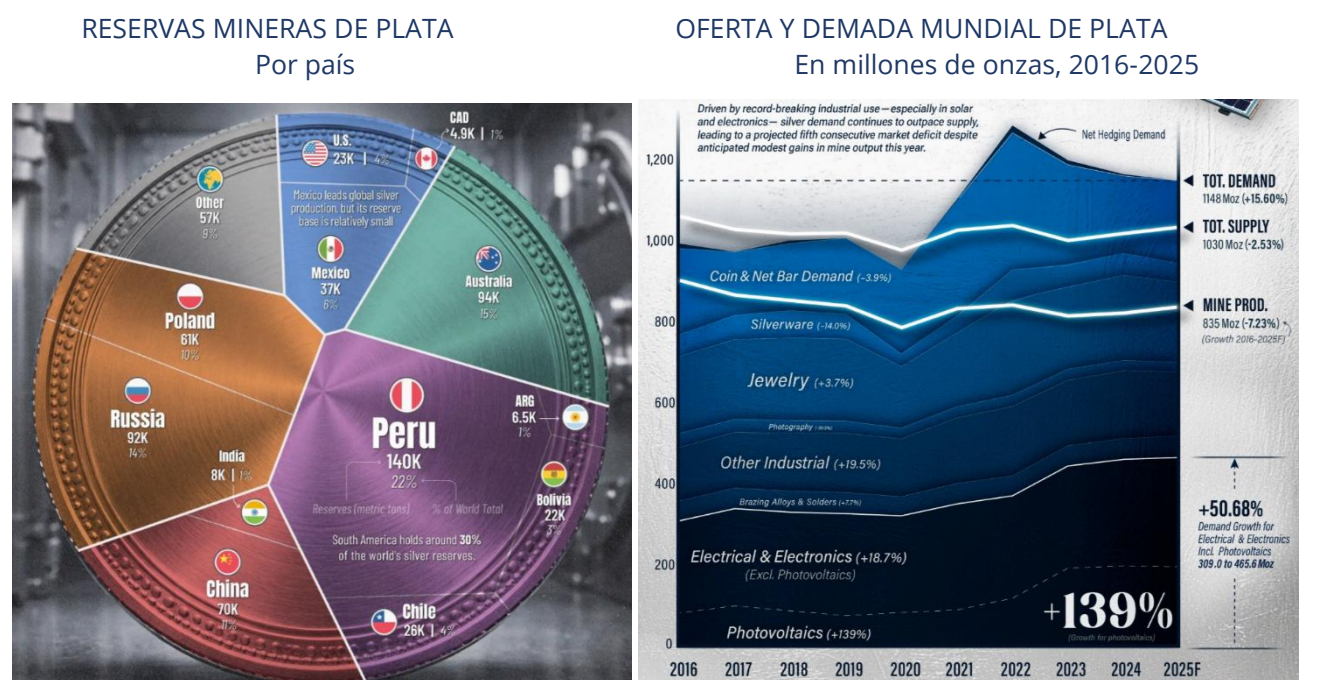


**Los metales recobraron todo su brillo la semana pasada:** el oro subió 4,2% la semana pasada, luego que los riesgos geopolíticos continuaron brindando soporte al metal, tras nuevas acciones y declaraciones de EE.UU. en torno a Venezuela e Irán, mientras que el soporte estructural siguió siendo sólido luego que el banco central de China extendiera a 14 meses su racha de compras de oro, restringiendo la oferta disponible.

**Se dieron nuevos máximos históricos para la plata.** Perú posee el 22% de las reservas de plata conocidas del mundo. México domina la producción mundial, aunque sus reservas son mucho más bajas que la mayoría de los principales actores.

Figura 19

## PLATA: RESERVAS y EVOLUCION DE LA OFERTA Y DEMANDA MUNDIAL



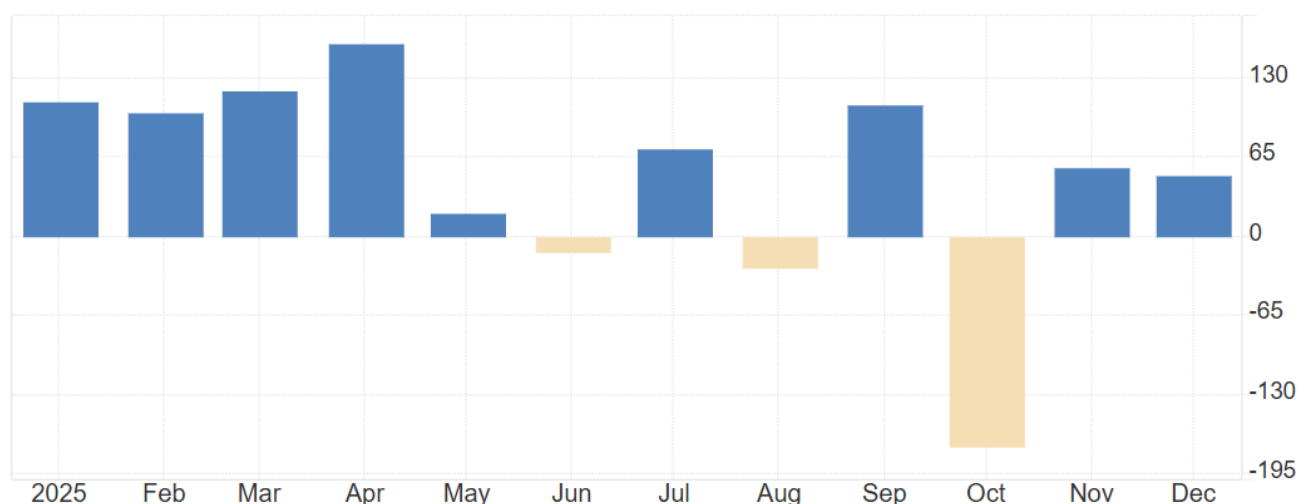
Fuente: Visual Capitalist

## Indicadores presentados y expectativas para la semana

**La data de creación de empleo de EE.UU. mejora la baja esperada de tasas.** EE.UU. creó 50.000 empleos no agrícolas en diciembre de 2025, por debajo de los 56.000 de noviembre (revisados a la baja) y de las previsiones de 60.000. La variación del empleo total no agrícola de octubre fue revisada a la baja en 68.000, hasta -173.000, y la de noviembre se revisó a la baja en 8.000, hasta +56.000. Con estas revisiones, el empleo combinado de octubre y noviembre resultó 76.000 más bajo a lo informado previamente. En el total de 2025, el empleo no agrícola aumentó en 584.000, equivalente a un promedio mensual de 49.000, muy por debajo del incremento de 2 millones registrado en 2024.

Figura 20

NÓMINAS NO AGRÍCOLAS DE EE.UU.: últimos 24 meses, en miles de puestos netos creados



Fuente: Tradingeconomics

Por otro lado, la tasa de desempleo de EE.UU. se redujo levemente a 4,4% en diciembre, desde 4,5% en noviembre (dato revisado). En paralelo, la fuerza laboral se redujo, lo que llevó la tasa de participación hasta 62,4%. Los ingresos promedio por hora de todos los empleados del sector privado aumentaron 0,3% MoM, hasta USD 37,02 en diciembre de 2025, en línea con lo esperado.

**El índice de sentimiento del consumidor de la Universidad de Michigan avanzó por segundo mes consecutivo,** subiendo a 54,0 puntos en enero de 2026, su nivel más alto desde septiembre de 2025 y ligeramente por encima de las expectativas del mercado.

Las expectativas de inflación a un año se mantuvieron estables en 4,2%, el nivel más bajo desde enero de 2025. En tanto, las expectativas de inflación de largo plazo repuntaron levemente, subiendo a 3,4%.

El PMI Manufacturero del ISM de EE.UU. cayó por tercer mes consecutivo hasta 47,9 puntos en diciembre, el nivel más bajo desde octubre de 2024, por debajo de las previsiones. El PMI de



Servicios del ISM de EE.UU. subió levemente a 52,6 puntos en noviembre de 2025, desde 52,4 en octubre, marcando el mayor ritmo de crecimiento del sector servicios en nueve meses y superando las previsiones de 52,1.

En EE.UU., el foco de esta semana estará en los datos de precios, consumo y ciclo industrial. El martes se publicará el Índice de Precios al Consumidor (IPC) de diciembre (2,7% YoY previo; consenso 2,6%), junto con el IPC subyacente (2,6% YoY). El miércoles se conocerán las ventas minoristas de noviembre (0% MoM previo; consenso 0,3%), además de los precios mayoristas con el Índice de Precios al Productor (IPP) de noviembre (consenso 0,2% MoM y 2,6% YoY) y su medida subyacente. También se publicarán las ventas de viviendas existentes de diciembre y el Libro Beige de la Reserva Federal. El jueves se conocerá el Índice manufacturero Empire State de Nueva York y el Índice manufacturero de la Fed de Filadelfia, junto con las solicitudes iniciales de subsidio por desempleo (208K previas; consenso 212K), y la balanza comercial de noviembre. El viernes se publicará la producción industrial de diciembre (consenso 0,3%), utilización de la capacidad (consenso 76,2%) y, adicionalmente, el Índice NAHB del mercado inmobiliario (consenso 39).

Figura 21

INDICADORES DE EE.UU. A PUBLICARSE ESTA SEMANA

United States		Browse		08:40:50		01/09/26		01/16/26	
Economic Releases		All Economic Releases		View		Agenda		Weekly	
Date	Time	A	M	R	Event	Period	Surv(M)	Actual	Prior Revised
21)	01/09 08:30				Change in Nonfarm Payrolls	Dec	70k	50k	64k 56k
22)	01/09 08:30				Two-Month Payroll Net Revision	Dec	--	-76k	-- --
23)	01/09 08:30				Change in Private Payrolls	Dec	75k	37k	69k 50k
24)	01/09 08:30				Change in Manufact. Payrolls	Dec	-5k	-8k	-5k -2k
25)	01/09 08:30				Nonfarm Payrolls 3-Mo Avg Chg	Dec	--	-22k	22k -3k
26)	01/09 08:30				Average Hourly Earnings MoM	Dec	0.3%	0.3%	0.1% 0.2%
27)	01/09 08:30				Average Hourly Earnings YoY	Dec	3.6%	3.8%	3.5% 3.6%
28)	01/09 08:30				Average Weekly Hours All Employees	Dec	34.3	34.2	34.3 --
29)	01/09 08:30				Unemployment Rate	Dec	4.5%	4.4%	4.6% 4.5%
30)	01/09 08:30				Labor Force Participation Rate	Dec	62.4%	62.4%	62.5% --
31)	01/09 08:30				Underemployment Rate	Dec	--	8.4%	8.7% --
32)	01/09 08:30				Census Releases Sept.-Oct. Housing Starts Reports on Jan. 9				
33)	01/09 08:30				Housing Starts	Oct	1330k	1246k	1306k --
34)	01/09 08:30				Building Permits	Oct P	1350k	1412k	1415k --
35)	01/09 08:30				Housing Starts MoM	Oct	1.8%	-4.6%	1.2% --
36)	01/09 08:30				Building Permits MoM	Oct P	1.5%	-0.2%	6.4% --
37)	01/09 10:00				U. of Mich. Sentiment	Jan P	53.5	--	52.9 --
38)	01/09 10:00				U. of Mich. Current Conditions	Jan P	52.0	--	50.4 --
39)	01/09 10:00				U. of Mich. Expectations	Jan P	55.0	--	54.6 --
40)	01/09 10:00				U. of Mich. 1 Yr Inflation	Jan P	4.1%	--	4.2% --
41)	01/09 10:00				U. of Mich. 5-10 Yr Inflation	Jan P	3.3%	--	3.2% --
42)	01/09 12:00				Household Change in Net Worth	3Q	--	--	\$7086b --
43)	01/12-01/20				Housing Starts	Nov	--	--	1246k --
44)	01/12-01/16				Building Permits	Oct F	--	--	1412k --
45)	01/12-01/20				Housing Starts MoM	Nov	--	--	-4.6% --
46)	01/12-01/16				Building Permits MoM	Oct F	--	--	-0.2% --
47)	01/13 06:00				NFIB Small Business Optimism	Dec	--	--	99.0 --
48)	01/13 08:15				ADP Weekly Employment Change	Dec 27	--	--	-- --
49)	01/13 08:30				CPI MoM	Dec	0.3%	--	-- --
50)	01/13 08:30				Core CPI MoM	Dec	0.3%	--	-- --
51)	01/13 08:30				CPI YoY	Dec	2.7%	--	2.7% --
52)	01/13 08:30				Core CPI YoY	Dec	2.7%	--	2.6% --
53)	01/13 08:30				CPI Index NSA	Dec	324.267	--	324.122 --
54)	01/13 08:30				Core CPI Index SA	Dec	--	--	331.068 --
55)	01/13 08:30				Real Avg Weekly Earnings YoY	Dec	--	--	0.8% --
56)	01/13 08:30				Real Avg Hourly Earning YoY	Dec	--	--	0.8% --
57)	01/13 10:00				Census Releases Sept.-Oct. New Home Sales Reports on Jan. 13				
58)	01/13 10:00				New Home Sales	Oct	714k	--	-- --
59)	01/13 10:00				New Home Sales MoM	Oct	-10.8%	--	-- --
60)	01/13 14:00				Federal Budget Balance	Dec	--	--	-\$173.3 --
61)	01/14 07:00				MBA Mortgage Applications	Jan 9	--	--	0.3% --
62)	01/14 08:30				BLS to Release Oct. and Nov. PPI on Jan. 14				

Fuente: Bloomberg

Figura 22

## INDICADORES DE EE.UU. A PUBLICARSE ESTA SEMANA

63)	01/14 08:30	📈	📊	PPI Final Demand MoM	Nov	0.3%	--	--	--
64)	01/14 08:30	📈	📊	PPI Ex Food and Energy MoM	Nov	0.2%	--	--	--
65)	01/14 08:30	📈	📊	PPI Ex Food, Energy, Trade MoM	Nov	0.2%	--	--	--
66)	01/14 08:30	📈	📊	PPI Final Demand YoY	Nov	2.6%	--	--	--
67)	01/14 08:30	📈	📊	PPI Ex Food and Energy YoY	Nov	--	--	--	--
68)	01/14 08:30	📈	📊	PPI Ex Food, Energy, Trade YoY	Nov	--	--	--	--
69)	01/14 08:30	📈	📊	Retail Sales Advance MoM	Nov	0.4%	--	0.0%	--
70)	01/14 08:30	📈	📊	Retail Sales Ex Auto MoM	Nov	0.4%	--	0.4%	--
71)	01/14 08:30	📈	📊	Retail Sales Ex Auto and Gas	Nov	0.3%	--	0.5%	--
72)	01/14 08:30	📈	📊	Retail Sales Control Group	Nov	0.4%	--	0.8%	--
73)	01/14 08:30	📈	📊	Current Account Balance	3Q	--	--	-\$251.3	--
74)	01/14 10:00	📈	📊	Existing Home Sales	Dec	4.23m	--	4.13m	--
75)	01/14 10:00	📈	📊	Existing Home Sales MoM	Dec	2.4%	--	0.5%	--
76)	01/14 10:00	📈	📊	Business Inventories	Oct	--	--	0.2%	--
77)	01/14-01/30	📈	📊	New Home Sales	Nov	--	--	--	--
78)	01/15 08:30	📈	📊	Philadelphia Fed Business Outlook	Jan	-2.9	--	-10.2	--
79)	01/15 08:30	📈	📊	Initial Jobless Claims	Jan 10	--	--	208k	--
80)	01/15 08:30	📈	📊	Initial Claims 4-Wk Moving Avg	Jan 10	--	--	211.75k	--
81)	01/15 08:30	📈	📊	Continuing Claims	Jan 3	--	--	1914k	--
82)	01/15 08:30	📈	📊	BLS Releases Limited Oct. Import-Export Series with Nov. Data					
83)	01/15 08:30	📈	📊	Import Price Index MoM	Nov	-0.2%	--	--	--
84)	01/15 08:30	📈	📊	Import Price Index ex Petroleum MoM	Nov	--	--	--	--
85)	01/15 08:30	📈	📊	Import Price Index YoY	Nov	--	--	--	--
86)	01/15 08:30	📈	📊	Export Price Index MoM	Nov	--	--	--	--
87)	01/15 08:30	📈	📊	Export Price Index YoY	Nov	--	--	--	--
88)	01/15 08:30	📈	📊	Empire Manufacturing	Jan	1.0	--	-3.9	--
89)	01/15 16:00	📈	📊	Total Net TIC Flows	Nov	--	--	-\$37.3b	--
90)	01/15 16:00	📈	📊	Net Long-term TIC Flows	Nov	--	--	\$17.5b	--
91)	01/16 08:30	📈	📊	New York Fed Services Business Activity	Jan	--	--	-20.0	--
92)	01/16 09:15	📈	📊	Industrial Production MoM	Dec	0.2%	--	0.2%	--
93)	01/16 09:15	📈	📊	Manufacturing (SIC) Production	Dec	--	--	0.0%	--
94)	01/16 09:15	📈	📊	Capacity Utilization	Dec	76.0%	--	76.0%	--
95)	01/16 10:00	📈	📊	NAHB Housing Market Index	Jan	--	--	39	--

Fuente: Bloomberg

La inflación de la Eurozona se desaceleró a 2,0% en diciembre de 2025, desde 2,1% en noviembre, en línea con lo esperado. El dato marcó el nivel más bajo desde agosto y volvió al objetivo del Banco Central Europeo. La inflación núcleo bajó a 2,3%, mínimo de cuatro meses.

El PMI de Construcción de la Eurozona elaborado por HCOB aumentó a 47,4 puntos en diciembre de 2025, señalando la contracción más moderada desde febrero de 2023. La mejora se explicó principalmente por una renovada expansión en Alemania y por una desaceleración en la caída de la construcción residencial.

El Indicador de Sentimiento Económico (ESI) de la Eurozona se moderó levemente hasta 96,7 puntos en diciembre de 2025, desde un máximo de 31 meses de 97,1 en noviembre.

El superávit comercial de Alemania se redujo a EUR 13,1 Bn en noviembre de 2025, por debajo de las expectativas del mercado, siendo el menor superávit desde diciembre de 2022.



La inflación anual de Alemania descendió a 1,8% en diciembre de 2025, desde 2,3% en noviembre, y quedó por debajo de las expectativas del mercado (2,0%), según datos preliminares. La inflación core cayó a 2,4%, su nivel más bajo desde junio de 2021. En el promedio de 2025, la inflación se ubicó en 2,3%, lo que confirma una desaceleración gradual pero heterogénea de las presiones inflacionarias subyacentes.

Las ventas minoristas de Alemania cayeron 0,6% MoM en noviembre de 2025, por debajo de las expectativas del mercado (+1,1% YoY). En todo 2025, las ventas minoristas crecieron 2,4%.

En Francia, la inflación anual cayó a 0,8% en diciembre de 2025, su nivel más bajo en siete meses (+0,1% MoM).

En la Eurozona, esta semana se conocerá la producción industrial de noviembre (0,8% MoM previo; consenso 0,2%; 2,0% YoY previo; consenso 1,6%) y la balanza comercial. Además, durante la semana se conocerán los datos finales de inflación en la región. En Alemania, se publicará la cuenta corriente de noviembre, así como los precios mayoristas de diciembre (0,3% MoM previo; consenso 0,2%; 1,5% YoY previo; consenso 1,6%) y, el viernes, la inflación final de diciembre: IPC (2,3% YoY previo; consenso 1,8%; -0,2% MoM previo; consenso 0,0%). En el Reino Unido, la agenda estará dominada por datos de actividad real, comercio y vivienda. El lunes se publicará el Monitor de ventas minoristas BRC. El jueves concentrará los datos principales con PIB mensual de noviembre (-0,1% MoM; -0,1% promedio 3 meses), PIB interanual (1,1%), producción industrial (1,1% MoM; -0,8% YoY), producción manufacturera (0,5% MoM; -0,8% YoY) y la balanza comercial.

En Asia, el PMI General de Servicios de China de RatingDog descendió levemente a 52,0 puntos en diciembre de 2025, en línea con las expectativas, marcando la expansión más débil del sector servicios desde junio.

El PMI General Compuesto de China de RatingDog avanzó levemente a 51,3 puntos en diciembre, marcando el séptimo mes consecutivo de expansión de la actividad del sector privado. La inflación al anual al consumidor de China subió levemente a 0,8% en diciembre de 2025 desde 0,7%, el nivel más alto desde febrero de 2023, aunque por debajo de la expectativa de 0,9%. La inflación núcleo se mantuvo en 1,2% interanual, el nivel más alto en 20 meses. En términos mensuales, el IPC subió 0,2% tras caer 0,1% en noviembre.

Los precios al productor de China (IPP) cayeron 1,9% YoY en diciembre de 2025, moderándose desde una baja de 2,2% en noviembre y extendiendo la contracción a un 39.º mes consecutivo. El registro fue ligeramente mejor que la expectativa del mercado y representó la menor caída desde agosto de 2024.

El índice adelantado de actividad económica de Japón subió a 110,5 puntos en noviembre, por encima de las previsiones del mercado. El dato marcó el nivel más alto desde mayo de 2024, respaldado por una mejora de la confianza del consumidor, que alcanzó su máximo en 18 meses en noviembre.

En China, el miércoles se publicará la balanza comercial de diciembre (USD 111,68Bn previo; consenso USD 105Bn), también se conocerán los agregados de crédito y liquidez: nuevos préstamos en yuanes, oferta monetaria M2 y financiamiento social total. Hacia el cierre de la semana, el domingo se publicarán los datos de crecimiento del 4°T25: PIB (4,8% YoY; 1,1% QoQ), junto con producción industrial (4,8% YoY), ventas minoristas (1,3% YoY), inversión en activos fijos (acumulada), tasa de desempleo (5,1%) y utilización de capacidad.

En Japón, la agenda combina señales de demanda interna, crédito y sector externo, además de indicadores adelantados de sentimiento y precios. El lunes se publicarán cuenta corriente de noviembre y préstamos bancarios. El miércoles se publicarán los pedidos de maquinaria-herramienta (interanual) y el jueves el Índice de Precios al Productor (IPP) de diciembre (0,3% MoM; 2,7% YoY), junto con el Índice Reuters Tankan.

En Latinoamérica:

- El PMI Compuesto de Brasil de S&P Global subió a 52,1 puntos en diciembre de 2025, desde 49,6 en noviembre, señalando la primera expansión de la actividad del sector privado en nueve meses. PMI de Servicios de 53,7 vs 50,1 en noviembre. En contraste, la actividad manufacturera (PMI 47,6 vs 48,8) se mantuvo en franca contracción, marcando el octavo mes consecutivo de caída.
- La producción industrial de Brasil se mantuvo estancada por segundo mes consecutivo en noviembre de 2025, incumpliendo las expectativas de un aumento de 0,2%, y marcando un tercer período consecutivo sin crecimiento de la actividad industrial.
- Brasil registró un superávit comercial de USD 9,6 Bn en diciembre de 2025, un aumento de 107,8% YoY y el mayor para un mes de diciembre, impulsado por exportaciones récord.
- El índice PMI manufacturero de Colombia bajó a 52,6 puntos en diciembre desde 54,0, manteniéndose en expansión y por encima del promedio histórico.
- La inflación anual de Chile se aceleró hasta 3,5% en diciembre de 2025, desde 3,4% en noviembre. En términos mensuales, los precios al consumidor cayeron 0,2% en diciembre.
- Las exportaciones de Colombia cayeron 2,7% YoY en noviembre de 2025 hasta USD 4,02 Bn, revirtiendo el salto de 11,1% del mes previo.
- El PMI manufacturero de México cayó a 46,1 puntos desde 47,3, marcando el cuarto mes consecutivo de contracción y el deterioro más fuerte desde abril. La debilidad de la demanda profundizó la caída de la producción, mientras las empresas recortaron compras y empleo pese a mayores precios de venta por costos persistentes.
- La inflación anual de México se moderó hasta 3,69% en diciembre de 2025, desde 3,80% en noviembre, ubicándose por debajo de las expectativas del mercado (3,80%).
- La inflación anual de Uruguay se desaceleró a 3,65% en diciembre de 2025, desde 4,09% en noviembre, marcando el nivel más bajo desde agosto de 2005.



## Noticias corporativas

**NVIDIA (NVDA) logró un avance relevante: China se prepara para autorizar algunas importaciones de sus chips H200, aunque con fuertes restricciones. Estos procesadores no podrán destinarse a uso militar, organismos gubernamentales sensibles, infraestructura crítica ni empresas estatales.** Por otro lado, NVIDIA (NVDA) confirmó que su nueva GPU Vera Rubin avanza según lo previsto y ya se encuentra en producción plena, con un escalado comercial esperado para el 2°S26. La compañía reconoció riesgos técnicos y de cadena de suministro, aunque destacó que hoy cuenta con mayor experiencia y coordinación con socios, lo que reduce la probabilidad de retrasos relevantes. NVDA profundizó además su apuesta por la IA física, presentando la plataforma Alpamayo para vehículos autónomos y estimando un mercado potencial superior a USD 10.000 M hacia 2030.

Figura 23

NVIDIA (NVDA): 12 meses



Fuente: TradingView

INTEL (INTC) avanza de forma consistente en su hoja de ruta de PCs con el lanzamiento oficial de Core Ultra Serie 3 (Panther Lake), fabricado en el proceso 18A, cumpliendo el objetivo de entregar productos antes de fin de 2025. La nueva arquitectura incorpora RibbonFET y PowerVIA, logrando una mejora de 60% en rendimiento frente a Lunar Lake, junto con una GPU integrada Intel Arc B390. Panther Lake alcanza hasta 180 TOPS, permitiendo ejecutar modelos de hasta 70.000 millones de parámetros, y apunta a convertirse en una plataforma de IA transversal con más de 200 diseños de PCs, además de aplicaciones en edge industrial y dispositivos portátiles de gaming. Intel busca capitalizar su escala y ecosistema para expandir capacidades de IA.

AMD (AMD) mantuvo un tono muy optimista sobre la demanda de cómputo, proyectando que la capacidad instalada global crecerá más de 100 veces en los próximos cinco años. La compañía confirmó que su plataforma Helios MI455X continúa “exactamente en tiempo” para lanzarse a fines de este año, con fuerte interés inicial de clientes, mientras que la serie MI500 sigue prevista para 2027. AMD también presentó los nuevos Ryzen AI 400, con núcleos Zen 5 y NPU XDNA2 de 60 TOPS, cuyos primeros equipos comenzarán a enviarse este mes. La tracción en inferencia y entrenamiento, junto con el respaldo de socios como OpenAI, refuerza la expectativa de ganancia de participación, especialmente frente a Intel en el corto plazo.

ADOBE (ADBE) mantuvo la recomendación Overweight en Piper Sandler tras superar las expectativas de ingresos y mostrar un fuerte consumo de créditos de IA. La compañía proyectó para el FY26 un récord de altas netas de ARR en Digital Media, reforzando la visibilidad de crecimiento.

AMAZON (AMZN) está lanzando un sitio web Alexa.com que permite a algunos usuarios chatear con su asistente de IA directamente desde el navegador. La compañía lanzó Alexa+ el pasado febrero y el servicio permanece en acceso anticipado. Este sitio web alinea más la propuesta de Amazon con los chatbots de IA populares de OpenAI, Google y Anthropic.

FORD (F) informó que las ventas en EE.UU. en 2025 crecieron 6% hasta 2,2 M de unidades, con un aumento de 22% en híbridos que compensó la caída en vehículos eléctricos. La serie F avanzó 8,3% YoY, mientras la compañía continúa resolviendo cuellos de botella de suministro. Además, planea introducir un sistema de conducción sin manos y sin supervisión visual (“eyes-off, hands-free”) basado en lidiar en su nueva plataforma de vehículos eléctricos para 2028, con el objetivo de adelantarse a competidores como Tesla (TSLA) mediante una función paga disponible en modelos seleccionados.

GENERAL MOTORS (GM) registrará cargos por USD 7,1 Bn, que incluyen aproximadamente USD 6 Bn asociados a la reducción de sus planes de vehículos eléctricos y USD 1,1 Bn vinculados a la reestructuración de sus operaciones en China, en un contexto de menor demanda de EVs en EE.UU. tras cambios en políticas públicas.

INTEL (INTC): El presidente Donald Trump escribió en Truth Social que tuvo una “excelente reunión” con el CEO de Intel, Lip-Bu Tan, y que “el Gobierno de los Estados Unidos está orgulloso de ser accionista de Intel”. El gobierno estadounidense tomó una participación del 10% en Intel en agosto pasado y actualmente es el mayor accionista de la compañía.

JP MORGAN CHASE (JPM) alcanzó un acuerdo para hacerse cargo de Apple Card de Goldman Sachs (GS), asumiendo aproximadamente USD 20 Bn en préstamos y planificando un producto de ahorro de Apple junto a Apple (AAPL). Según CNBC, la cartera se transfiere con un descuento superior a USD 1 Bn.

L3HARRIS (LHX) venderá una participación del 60% de su unidad Space Propulsion and Power Systems a AE Industrial Partners por USD 845 M, manteniendo el programa de motores RS-25 y reactivando la marca Rocketdyne bajo la nueva gestión del comprador.

LUCID (LCID), UBER (UBER) y Nuro presentaron un robotaxi con intención de producción basado en Gravity, equipado con NVIDIA DRIVE Thor. Las pruebas en vía pública en el Área de la Bahía comenzaron en diciembre, con producción prevista para más adelante este año.

META PLATFORMS (META) adquirió el mes pasado por USD 2 Bn la startup de inteligencia artificial Manus, en el marco de su estrategia para integrar automatización avanzada en productos tanto de consumo como empresariales. El Ministerio de Comercio de China informó el jueves que llevará a cabo una evaluación e investigación para analizar cómo la adquisición cumple con las leyes y regulaciones relacionadas con controles de exportación.

NOVO NORDISK (NVO) lanzó la primera píldora oral GLP-1 contra la obesidad, con un precio inicial de USD 149 por mes (hasta USD 299 para dosis más altas), mientras que algunos pacientes con cobertura médica podrían pagar tan solo USD 25. Competidores como Eli Lilly (LLY) avanzan en el desarrollo de alternativas orales.

RIO TINTO (RIO) y GLENCORE (GLEN) retomaron las conversaciones para una posible operación de adquisición por USD 260 Bn, lo que impulsó a las acciones de Glencore a subir 8% el viernes tras conocerse la noticia. De concretarse, la operación daría lugar a la mayor compañía minera del mundo. Las conversaciones previas entre ambas firmas, mantenidas a fines de 2024, habían fracasado.

SABLE OFFSHORE (SOC) se vio favorecida por parte de un tribunal federal, de una medida cautelar solicitada por grupos ambientales para frenar la reactivación de los oleoductos Las Flores en California. Si bien el litigio continúa, la decisión reduce el riesgo operativo inmediato.

SAMSUNG ELECTRONICS informó que su ganancia se triplicó en el último trimestre de 2025, impulsada por la explosión de la demanda de servidores vinculados a inteligencia artificial. Las compañías de memoria y almacenamiento —el segmento más caliente del mercado accionario en 2025— arrancan el año con la misma intensidad.

TILRAY BRANDS (TLRY) reportó ingresos netos récord en su segundo trimestre fiscal, lo que impulsó a las acciones a subir casi 8%. Tilray informó ingresos por USD 218 M (expectativa de USD 211 M, según LSEG).

TOYOTA MOTOR NORTH AMERICA (TM) informó que las ventas en EE.UU. durante 2025 crecieron 8%, alcanzando 2,52 M de unidades, con los modelos electrificados representando 47% del volumen total y Lexus registrando un año récord. El modelo Tacoma logró su mejor desempeño histórico, con 274.638 unidades vendidas, mientras que la producción de baterías en EE.UU. se aceleró en Carolina del Norte.

WARNER BROS. DISCOVERY (WBD) volvió a rechazar la oferta de Paramount Skydance, reafirmando su acuerdo por USD 72 Bn para vender activos de streaming y estudios a Netflix (NFLX), y calificó la propuesta de Paramount como “inferior”, pese al respaldo de Larry Ellison.

WD-40 (WDFC) reportó una ganancia neta de USD 17,5 M en el primer trimestre, lo que representa una caída interanual de 8%. No obstante, reafirmó su guía para todo el año, señalando que “la debilidad del primer trimestre estuvo impulsada principalmente por factores de timing dentro de nuestra red de distribuidores, y no por una caída en la demanda del consumidor final.

Esta semana, la atención del mercado estará puesta en el inicio de la temporada de resultados corporativos en EE.UU. El lunes no presenta reportes relevantes. El martes comienzan los grandes bancos con JPMorgan (JPM), BNY Mellon (BK) y Delta Air Lines (DAL). El miércoles se concentra el grueso con Wells Fargo (WFC), Citigroup (C), Bank of America (BAC) e Infosys (INFY). El jueves será la jornada más relevante, con TSMC (TSM), Morgan Stanley (MS), Goldman Sachs (GS) y BlackRock (BLK). Finalmente, el viernes cierra con bancos regionales como PNC (PNC), M&T Bank (MTB) y Regions

Financiamiento (RF).INA: Indicadores  
Macroeconómicos

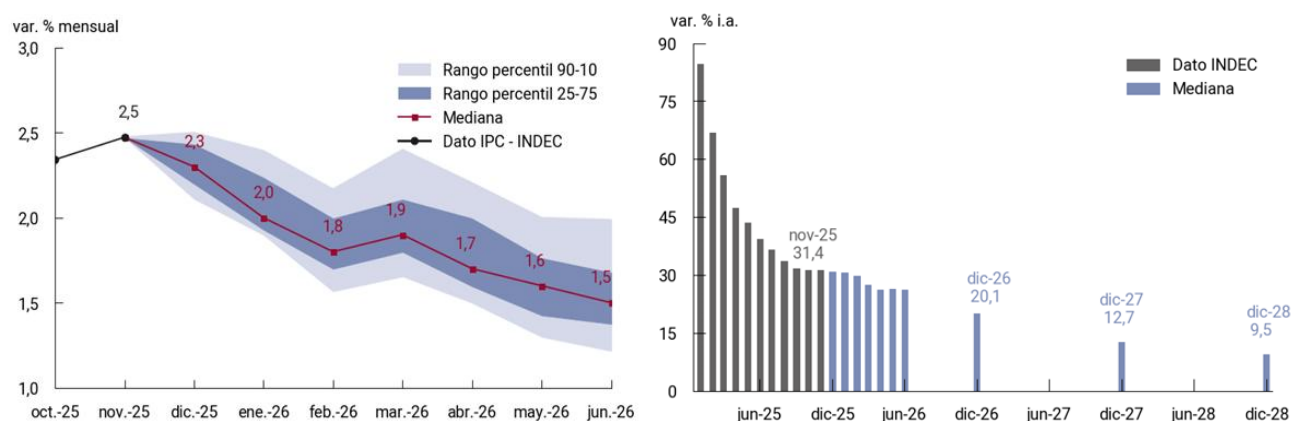
## Análisis del nuevo consenso de mercado del REM

Según el relevamiento del BCRA de diciembre, **el mercado espera una inflación mensual de 2,3% para dicho mes (+0,2 pp respecto del REM previo)**. Para el primer mes de 2026 se proyecta una inflación nivel general de 2,0% (+0,1 pp respecto del REM previo) previendo que seguirá un sendero descendente que se extiende hasta jun-26 cuando la inflación mensual alcance 1,5%.

**Para todo el año 2025 se espera que el año haya cerrado con una suba del 31,4% y para el 2026 del 20,1%:**

Figura 24

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN MENSUAL: IPC nivel general, variación % mensual e interanual



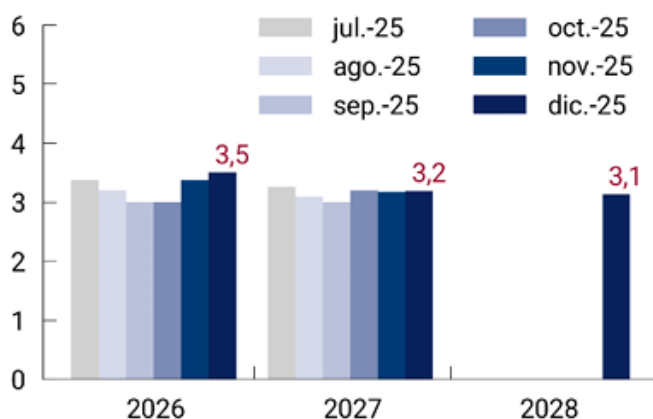
Fuente: R.E.M del BCRA de diciembre 2025

En el 4ºT25 el PIB ajustado por estacionalidad habría crecido 0,4% QoQ (-0,4 pp respecto al REM previo). El mercado prevé que el PIB crezca 0,9% en el 1ºT26 (sin cambios respecto al REM previo) y 1% en el 2ºT26.

Para 2026 se estima en promedio un nivel de PIB real de 3,5% YoY (+0,1 pp que el REM previo), y del 3,2% en 2027 y 3,1% en 2028:

Figura 25

EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO DEL PIB: variación anual



Fuente: R.E.M del BCRA de diciembre 2025

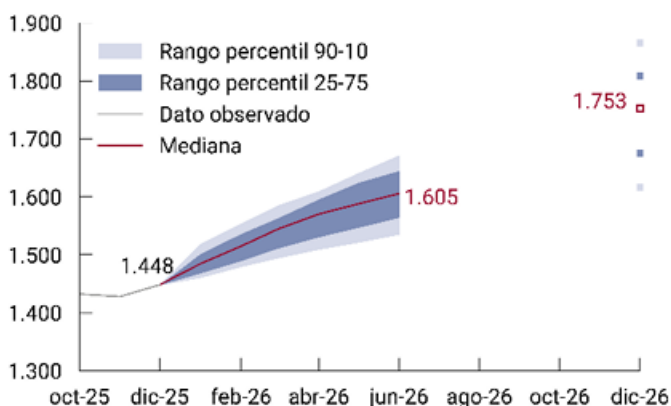
La tasa de desocupación abierta para el 4ºT25 fue estimada en 6,8% de la Población Económicamente Activa (-0,4 pp que el REM previo). El mercado prevé una tasa de 6,9% en el 4ºT26 (-0,4 pp que el REM previo).

Para la tasa TAMAR de bancos privados se estimó que en diciembre de 2026 se ubique en 21% nominal anual (+0,1 pp vs. el REM anterior), equivalente a una TEM de 1,75%, **con una baja adicional respecto al valor de 27,8% de diciembre pasado.**

La mediana de las proyecciones de tipo de cambio nominal se ubicó en USDARS 1.484,3 para el promedio de enero de 2026 (-USDARS 16,7 contra el REM anterior), lo que arroja una variación interanual esperada de 42,2%. Para diciembre de 2026 el mercado pronostica un tipo de cambio nominal de USDARS 1.753, lo que arroja una variación interanual esperada de 21%.

Figura 26

EXPECTATIVAS DE TIPO DE CAMBIO: paridad USDARS

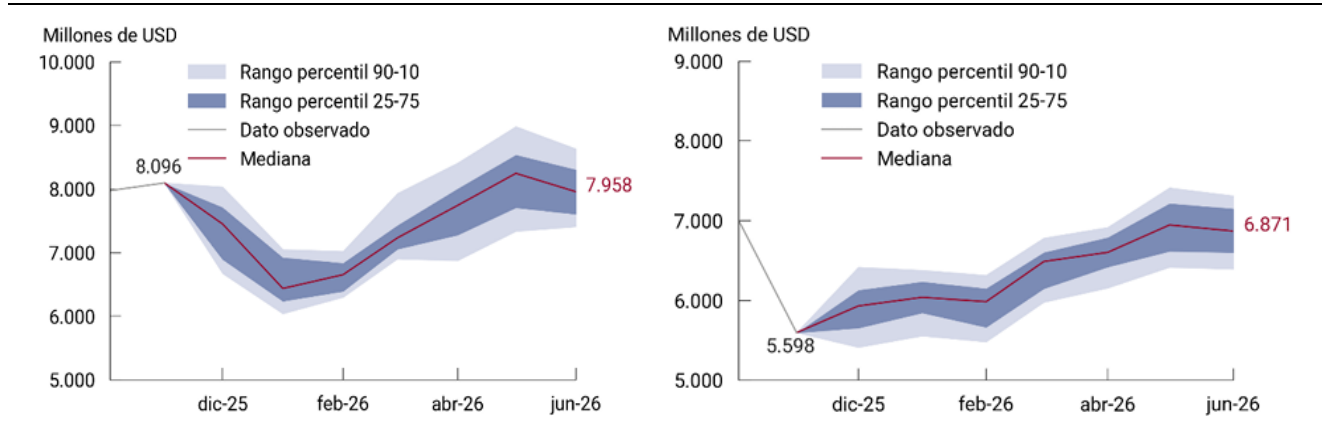


Fuente: R.E.M del BCRA de diciembre 2025

Se espera para 2026 que las exportaciones (FOB) totalicen USD 91.407 M (USD 907 M más que la encuesta anterior) y las importaciones (CIF) USD 80.442 M (USD 1.056 M menos que el REM previo). El superávit comercial anual esperado es de USD 10.965 M (USD 1.963 M más que en el REM anterior).

Figura 27

EXPECTATIVAS DE IMPORTACIONES MENSUALES (izquierda) y EXPORTACIONES (derecha)



Fuente: R.E.M del BCRA de diciembre 2025

La proyección del resultado fiscal primario del Sector Público Nacional no Financiero fue de un superávit de ARS 15.983 Bn para 2026 (+ARS 272,5 Bn respecto del REM previo).

La actividad económica en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (CABA) registró un crecimiento del 4,7% YoY durante el 3°T25.

La pobreza en la Ciudad de Buenos Aires cayó 10,8 puntos porcentuales en el 3°T25 (IDECBA) hasta 17,3%. Se trata de la cuarta caída consecutiva. La indigencia también mostró una caída interanual al 5,3%.

El déficit comercial con Brasil alcanzó los USD 5.201 M durante el acumulado de 2025, récord desde 2017. Según datos oficiales del ministerio de economía de Brasil, el año pasado Argentina importó productos brasileños por USD 18.155 M, lo cual significó un aumento del 30,7%, la cifra más alta en 15 años. En línea, las exportaciones de Argentina cayeron 4,6%, a USD 12.955 M.

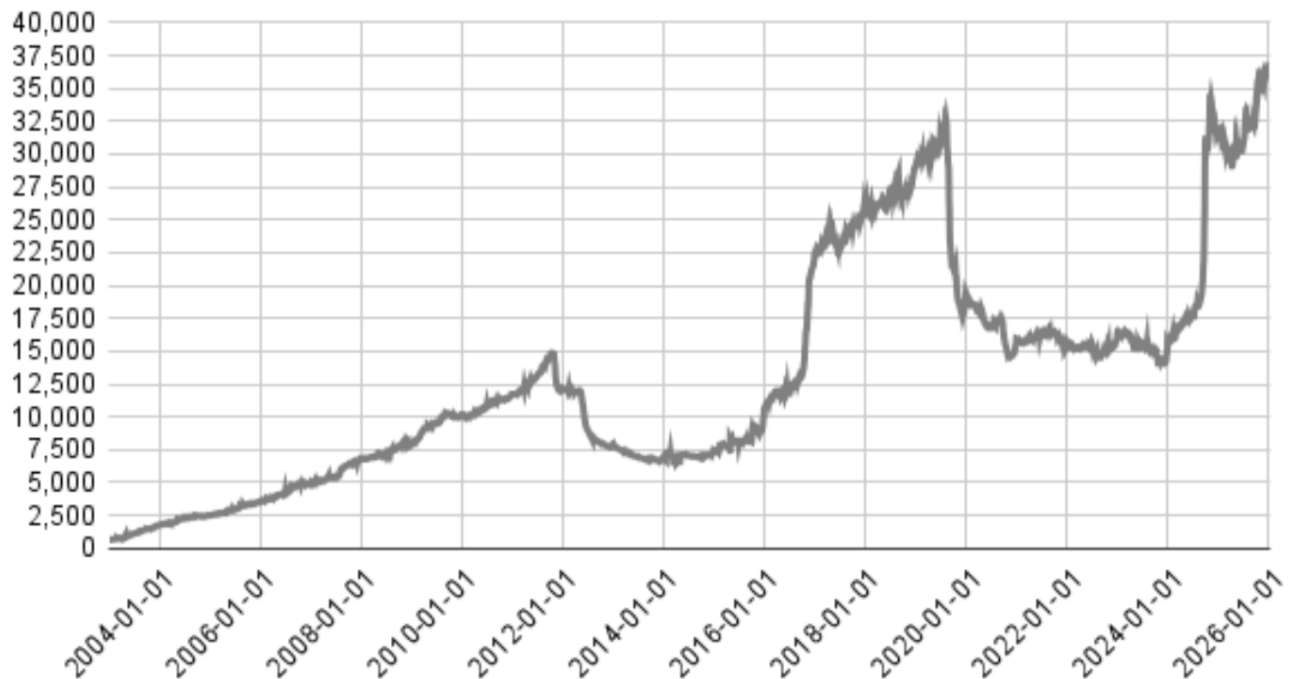
En noviembre de 2025 el indicador sintético de la actividad de la construcción (ISAC) mostró una baja de 4,7% YoY. En noviembre de 2025 el índice de la serie desestacionalizada manifestó una disminución de 4,1% MoM. Sin embargo, el acumulado de once meses de 2025 del índice serie original presentó un aumento de 6,6% YoY.

**Los depósitos en dólares del sector privado cerraron 2025 en un nivel récord, luego de alcanzar los USD 36.681 M, impulsados por el retorno de divisas al sistema bancario y medidas como el blanqueo de capitales.** Este monto supera el máximo previo de 2018-2019 y refleja un crecimiento significativo desde finales de 2023.



Figura 28

DEPOSITOS EN DÓLARES PRIVADOS: en millones de dólares



Fuente: BCRA

En noviembre de 2025, el índice de producción industrial manufacturero (IPI manufacturero) mostró una caída de 8,7% YoY. El acumulado de enero-noviembre de 2025 presentó un incremento de 2,0% YoY. En noviembre de 2025, el índice de la serie desestacionalizada mostró una variación negativa de 0,6% MoM.

La producción automotriz en diciembre cayó -30,3% MoM y -30,4% YoY. Las terminales automotrices exportaron 19.908 vehículos, -36,3% MoM y -25,3% YoY. En ventas mayoristas: +45,7% MoM y +3,8% YoY. En el acumulado del 2025, se fabricaron 490.876 vehículos: -3,1% YoY.

En noviembre de 2025, el Índice de producción industrial minero mostró una suba de 1,8% YoY, luego de una suba de 1,1% MoM. El acumulado enero-noviembre de 2025 presentó un aumento de 3,2% YoY.

En noviembre de 2025, el Índice de producción industrial pesquero (IPI pesquero) mostró una variación negativa de 18,2% YoY. El acumulado enero-noviembre de 2025 presentó una caída de 10,7% YoY. El índice de la serie desestacionalizada manifestó una variación negativa de 5,8% MoM.

Esta semana se difundirán los siguientes indicadores:

- Lunes 12 de enero: Indicador Sintético de Servicios Públicos de octubre de 2025.
- Martes 13 de diciembre: Inflación Minorista de diciembre de 2025, y la Canasta Básica Alimentaria y Total de diciembre de 2025.
- Miércoles 14 de diciembre: Utilización de la Capacidad Instalada de la industria de noviembre de 2025, y el Índice de Patentamientos del 4ºT25.
- Jueves 15 de enero: Valorización mensual de la canasta de crianza de diciembre de 2025.

**En el marco del nuevo régimen cambiario, que comenzó el 1º de enero, el dólar mayorista mostró una baja semanal de 0,5% y cerró en USDARS 1.468**, manteniéndose por debajo de la banda de flotación superior y de los dólares implícitos. Por otro lado, el dólar MEP cayó en forma semanal 0,6% y cerró en los USDARS 1.496, quedando con un spread con el tipo de cambio oficial de 1,9%. El tipo de cambio implícito CCL bajó la semana pasada 2,1% y se ubicó en los USDARS 1.532, mostrando una brecha con el dólar mayorista de 4,3%.

Figura 29

DÓLAR IMPLÍCITO CCL (USDARS): 12 meses



Fuente: TradingView

## ARGENTINA: Renta Fija

Toma de ganancias. Sin sorpresas con el pago de cupones y amortizaciones.

**Los bonos en dólares experimentaron leves caídas la semana pasada**, con el riesgo país medido por el EMBIGD incrementándose en las últimas cinco ruedas 12 unidades (+2,2%) hasta los 565 puntos básicos, una cifra similar a la que prevaleció en el mínimo de hace exactamente un año atrás.

**Tal como era de esperarse y despejando algunas dudas de semanas anteriores, el Gobierno realizó el pago del capital e intereses de Bonares y Globales correspondiente a enero de 2026 (cupón N°10).** Además de los cortes de cupón por el pago de los intereses, se abonó capital por el 10% del valor nominal del AL29 y GD29, el 8% del VN del AL30 y GD30, y del 2,27273% del VN del GD46. El total abonado fue de USD 4.216 M, de los cuales USD 2.567 M corresponden a títulos Globales (USD 1.524 M en concepto de capital y USD 1.043 M de intereses), y USD 1.649 M corresponden a Bonares (USD 1.187 M de capital y USD 462 M de intereses).

A los fines de depurar el efecto de la amortización del capital y de los intereses, exponemos la evolución de los precios de bonos globales Ley Extrajera a valor nominal en el mercado OTC (en ByMA cotizan a valor residual): el GD29 bajó 2,8%, el GD30 -2,3%, el GD35 -1,2%, el GD38 -1,3%, el GD41 -1,6%, y el GD46 -1%.

Figura 30

**BONOS EN DOLARES: datos técnicos y precios OTC del día de la fecha**

Especie	Ticker	Vencimiento	Cupón Anual	Precio al 09/01/2026	Variación porcentual			TIR
					WTD	MTD	YTD	
Global 2029	GD29	9/jul/29	1.000%	87,13	-2,8	-2,1	-2,1	8,3%
Global 2030	GD30	9/jul/30	0.750%	83,38	-2,3	-2,0	-2,0	9,0%
Global 2035	GD35	9/jul/35	4.125%	74,13	-1,2	-0,3	-0,3	9,9%
Global 2038	GD38	9/ene/38	5.000%	77,50	-1,3	-0,6	-0,6	9,9%
Global 2041	GD41	9/jul/41	3.500%	68,75	-1,6	-0,9	-0,9	9,9%
Global 2046	GD46	9/jul/46	3.750%	71,25	-1,0	-0,3	-0,3	9,6%

Fuente: LSEG

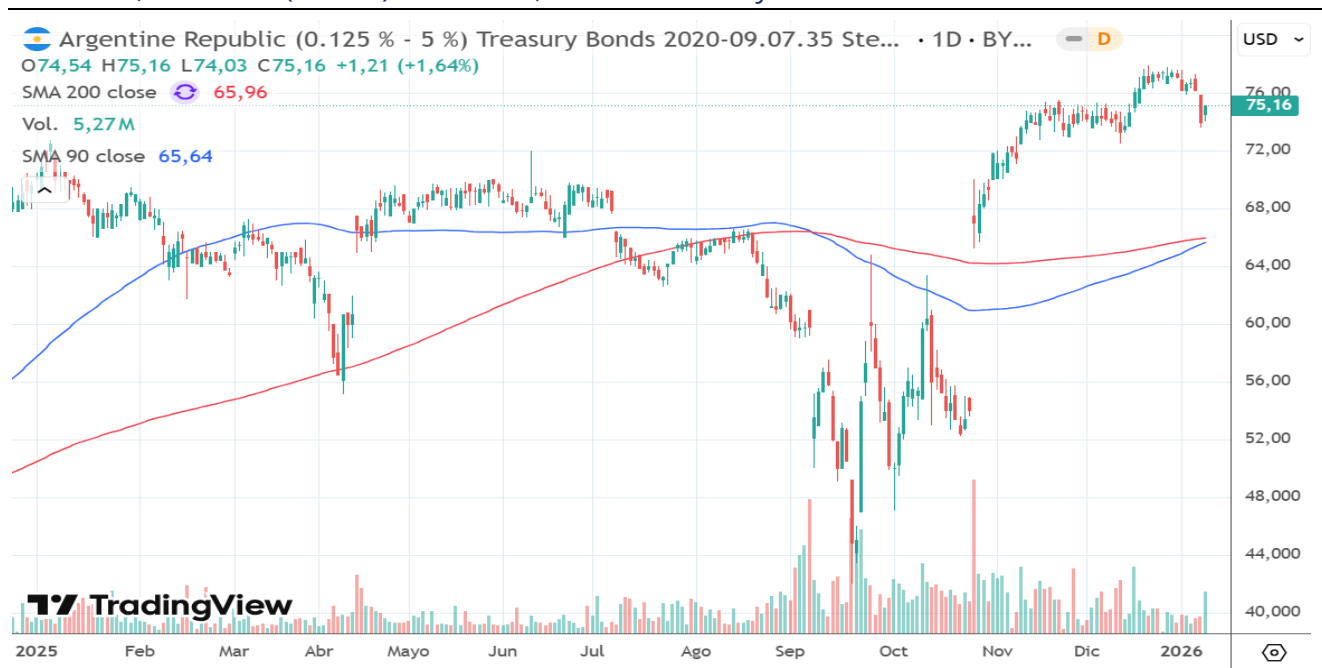
**El pago se pudo realizar mediante la obtención de un préstamo Repo con bancos internacionales, sumado los fondos que tenía en cartera el Tesoro.** El BCRA concertó con seis bancos internacionales de primera línea una operación de pase pasivo (Repo) utilizando parte de su tenencia de títulos AL35 y AE38. La transacción se realizó por un monto total licitado de USD 3.000 M, a un plazo de 372 días, a una tasa de interés equivalente a la SOFR (*Secured Overnight Financing Rate*) en dólares más un spread promedio de 400 bps, lo que resultó equivalente a una tasa del 7,4% anual.

Se sumo a esto, los depósitos del fisco en el Central por unos a USD 2.300 M, compuestos por los dólares de la emisión del AN29 (USD 910 M), de la privatización de hidroeléctricas (USD 700 M) y de compras de divisas en bloque.

**Realizado el pago del compromiso de deuda de este mes, el mercado estima que gran parte de los fondos cobrados por intereses y capital de Bonares y Globales se reinviertan en los mismos bonos.** Las subas del viernes en gran parte tienen que ver con la reinversión del cobro de cupón. Además, **el mercado se anticipó con un posicionamiento en bonos de menor duration: los Bopreales 2027 tuvieron una ganancia en la semana de 0,9% y los 2028 que en promedio 3,3%.**

Figura 31

BONAR 0,75% 2035 (AL35D): 12 meses, cotización de ByMA en dólares



Fuente: TradingView

**Por otro lado, Argentina devolvió el dinero que había recibido en octubre del año pasado (unos USD 2.500 M), en el marco del *swap* de monedas por USD 20.000 M con el Tesoro de EE.UU.,** según anunciaron el titular de ese organismo, Scott Bessent, en redes sociales y también el BCRA. La cancelación se hizo a través de fondos de organismos multilaterales, según informaron desde la entidad monetaria local.

Asimismo, el Tesoro canjeó Letras dollar linked por el equivalente de ARS 3.417,87 Bn, en una operación por 15 días destinada a despejar incertidumbre en el mercado, en un mes donde vencen unos ARS 30.000 Bn. Después de recibir ofertas por ARS 3.710 Bn, el Ministerio de economía tuvo una aceptación del 64,19% sobre el total del valor nominal en circulación del D16E6 de USD 3.642,33 M. Se canjeó un VN de USD 2.338 M de la Letra dollar linked D16E6 por un VN de USD 2.356 M de la Letra dollar linked D30E6.

PAE emitió USD 375 M con TIR del 7,9%. San Miguel canjeó ONs.

**PAN AMERICAN ENERGY (PAE)** colocó ONs Clase 43 en dólares (emitidas bajo ley de Nueva York) a una tasa de interés fija de 7,75% con vencimiento a 11 años, por un monto nominal de USD 375 M. El precio de colocación fue de USD 98,977 por cada 100 nominales, el cual representa un rendimiento de 7,9%. Estas ONs devengarán intereses en forma semestral y amortizarán en 3 cuotas anuales y consecutivas a partir del noveno año: 33% en el año 9, 33% en el año 10, y 34% al vencimiento.

**SAN MIGUEL** emitió ONs Serie 13 Clase A *dollar linked* a una tasa fija de 8% con vencimiento el 14 de julio de 2029, por un monto nominal de USD 51,14 M (100% de las ofertas). También emitió ONs Serie 13 Clase B en dólares (bajo ley argentina) a una tasa fija de 8% con vencimiento el 14 de julio de 2029, por un monto nominal de USD 47,78 M (100% de las ofertas). Estas ONs pagarán intereses en forma semestral y amortizarán: 15% el 14/01/2026, 4,25% el 14/07/2027, 4,25% el 14/01/2028, 8,5% el 14/07/2028, 8,5% el 14/01/2029, y 59,5% el 14/07/2029. Los nuevos montos en circulación de las ONs elegibles después del canje son: de la Serie 10 Clase A un VN de USD 1,79 M, de la Serie 10 Clase B un VN de USD 1,13 M, de la Serie 11 un VN de USD 5,86 M, y de la Serie 12 un VN de USD 2,92 M.

**JOHN DEERE** colocará el martes ONs Clase 19 en dólares (a emitirse bajo ley argentina) a tasa fija con vencimiento a 36 meses (el 16 de enero de 2029), por un monto nominal de hasta USD 60 M (ampliable hasta USD 80 M). Estas ONs devengarán intereses en forma semestral y amortizarán al vencimiento (*bullet*). La subasta tendrá lugar el 13 de enero de 10 a 16 horas.

**SCANIA** colocará el martes ONs Clase 2 en dólares (a emitirse bajo ley argentina) a tasa fija a licitar con vencimiento a 36 meses (el 16 de enero de 2029), por un monto nominal de hasta USD 20 M (ampliable hasta USD 60 M). Estas ONs devengarán intereses en forma semestral y amortizarán al vencimiento (*bullet*). La subasta tendrá lugar el 13 de enero de 10 a 16:15 horas.

La agencia calificadora FIX redujo la nota crediticia de **RIZOBACTER** de la deuda de largo plazo de "BBB (arg)" a "BBB- (arg)" y manteniéndola bajo Rating Watch Negativo, al advertir que la compañía enfrenta riesgos importantes para afrontar los vencimientos de deuda concentrados en el 1ºS26, por alrededor de USD 40 M, en un contexto de liquidez ajustada y menor flexibilidad financiera tanto de Rizobacter como de su controlante, el grupo Bioceres. FIX destacó la presión sobre la caja y la posibilidad que las tensiones financieras y la necesidad de refinanciación afecten la capacidad de pago si no mejoran los flujos operativos y el perfil de deuda.

**CENTRAL PUERTO** informó que las ONs con cupón de 7% con vencimiento el 14 de marzo de 2026 (NPCAO) serán rescatadas el próximo viernes 16 de enero de 2026 por un monto nominal de USD 47,23 M.

## Bonos en pesos con CER retomaron las subas

**Los bonos en pesos ajustables por CER retomaron las subas. Cerraron la semana con una suba promedio de 1,3%,** en un marco de elevadas expectativas de inflación para los próximos doce meses, y a la espera del dato oficial del nivel de precios a conocerse mañana martes 13.

Los títulos que ajustan por inflación manifestaron una ganancia de 1,2% en promedio, mientras que los bonos con cupón cero ajustables por CER mostraron una suba promedio de 1,4%.

Figura 32

**BONOS EN PESOS: variaciones porcentuales, precios en ARS en BYMA**

Especie	Ticker	Fecha Vencimiento	Cupón Anual	Precio al 09/01/2026	Variación porcentual			TIR Real
					WTD	MTD	YTD	
Bonte 2026 CER + 2%	TX26	9/11/2026	2,000%	1.176,00	1,4	2,0	2,0	5,7%
Bonte 2028 CER + 2.25%	TX28	9/11/2028	2,250%	1.671,50	1,5	1,7	1,7	6,7%
Discount 2033	DICP	31/12/2033	5,830%	43.630,00	1,5	1,3	1,3	8,2%
Par 2038	PARP	31/12/2038	1,770%	30.295,00	1,0	2,0	2,0	8,4%
Cuasipar 2045	CUAP	31/12/2045	3,310%	38.200,00	0,5	2,5	2,5	8,1%
Boncer 0.0% 2026	TZXM6	31/3/2026	0,000%	198,60	1,3	1,6	1,6	3,5%
Boncer 0.0% 2026	TZX26	30/6/2026	0,000%	329,40	1,9	1,5	1,5	5,1%
Boncer 0.0% 2026	TZXO6	31/10/2026	0,000%	133,80	1,6	2,4	2,4	6,2%
Boncer 0.0% 2026	TZXD6	15/12/2026	0,000%	234,90	1,3	2,1	2,1	6,6%
Boncer 0.0% 2027	TZXM7	31/3/2027	0,000%	172,25	1,3	2,1	2,1	6,8%
Boncer 0.0% 2027	TZX27	30/6/2027	0,000%	307,05	1,7	1,6	1,6	6,6%
Boncer 0.0% 2027	TZXD7	15/12/2027	0,000%	216,00	1,0	0,8	0,8	7,5%
Boncer 0.0% 2028	TZX28	30/6/2028	0,000%	277,00	0,8	0,8	0,8	8,1%
CABA Feb. 2028	BDC28	22/2/2028	73,460%	110,50	2,4	-2,2	-2,2	32,5%
Bono del Tesoro - Dic/2026	TO26	17/10/2026	15,500%	92,12	-0,4	0,5	0,5	34,1%
Bono del Tesoro - May/2030	TY30P	31/5/2030	29,500%	112,40	2,4	2,4	2,4	26,3%

Fuente: BYMA, cotizaciones de las 12:00 horas del día de la fecha

Las LECAPs terminaron la semana con una suba promedio de 0,7%, con un rendimiento promedio que se ubicó en 32,1% nominal anual. Los BONCAPs manifestaron un alza promedio de 0,6% en las últimas cinco ruedas. La tasa de rendimiento promedio es de 33,8% nominal anual. Los bonos DUALES con vencimiento en 2026 cerraron la semana con una suba de 1,4% en promedio.



Figura 33

## LETRAS Y BONOS DEL TESORO CAPITALIZABLES: precios en ARS en BYMA

Especie	Ticker	Fecha Vencimiento	Cupón Anual	Precio al 09/01/2026	Variación porcentual			TIR
					WTD	MTD	YTD	
LECAP	S16E6	16/1/2026	0,000%	118,70	0,4	0,8	0,8	24,88%
BONCAP	T30E6	30/1/2026	0,000%	140,08	0,7	1,1	1,1	31,89%
BONCAP	T13F6	13/2/2026	0,000%	140,95	0,5	1,0	1,0	32,99%
LECAP	S27F6	27/2/2026	0,000%	120,81	0,7	0,5	0,5	33,77%
LECAP	S17A6	17/4/2026	0,000%	101,15	1,0	1,7	1,7	32,02%
LECAP	S30A6	30/4/2026	0,000%	116,00	1,0	0,9	0,9	33,78%
LECAP	S29Y6	29/5/2026	0,000%	117,24	1,0	1,1	1,1	33,40%
BONCAP	T30J6	30/6/2026	0,000%	125,30	0,8	0,7	0,7	33,68%
LECAP	S31G6	31/8/2026	0,000%	105,10	0,2	0,9	0,9	33,13%
LECAP	S30O6	30/10/2026	0,000%	107,68	0,9	0,9	0,9	33,55%
LECAP	S30N6	30/11/2026	0,000%	100,94	0,6	2,4	2,4	32,70%
BONCAP	T15E7	15/1/2027	0,000%	120,60	0,6	1,1	1,1	31,59%
BONCAP	T30A7	30/4/2027	0,000%	107,10	0,8	0,6	0,6	36,23%
BONCAP	T31Y7	31/5/2027	0,000%	100,85	0,1	-0,1	-0,1	36,36%
Bono DUAL 2026	TTM26	16/3/2026	0,000%	142,25	1,5	3,2	3,2	-
Bono DUAL 2026	TTJ26	30/6/2026	0,000%	139,80	1,6	1,3	1,3	-
Bono DUAL 2026	TTS26	15/9/2026	0,000%	137,65	1,0	1,2	1,2	16,33%
Bono DUAL 2026	TTD26	15/12/2026	0,000%	135,50	1,3	0,7	0,7	20,69%

Fuente: LSEG

Este es el calendario de renta fija de la semana:

- Lunes 12 de diciembre: Se pagará la renta de los títulos CS48O, CWC7O, EAC1O, EAC2O, LMS7O, MRCTO, PN40O, PNECO, PNFCO, RIR1O, RIR2O, SOC3O y YMYCYO, más el capital e intereses de los bonos LMS7O, MI31, PNECO, PNFCO y YMCMO.
- Martes 13 de enero: Se abonará la renta del bono BAF27, más el capital e intereses del DRSAO.
- Miércoles 14 de enero: Se pagarán los intereses de los bonos BLL26, GN39O, PFC2O y SNSBO, más el capital e intereses del título PEC4O.
- Jueves 15 de enero: Se abonará la renta de los títulos BVCOO y VSCWO, más la renta y amortización de los bonos BVCNO, CH9BO y CHS8O.
- Viernes 16 de enero: Se pagará la renta de los títulos PHC3O y PQCQO, más el capital e intereses de los bonos BL2E6, BL3E6, BLE26, D16E6, M16E6, PHC2O y S16E6.

## ARGENTINA: Renta Variable

Las petroleras tornaron negativo el S&P Merval la semana pasada

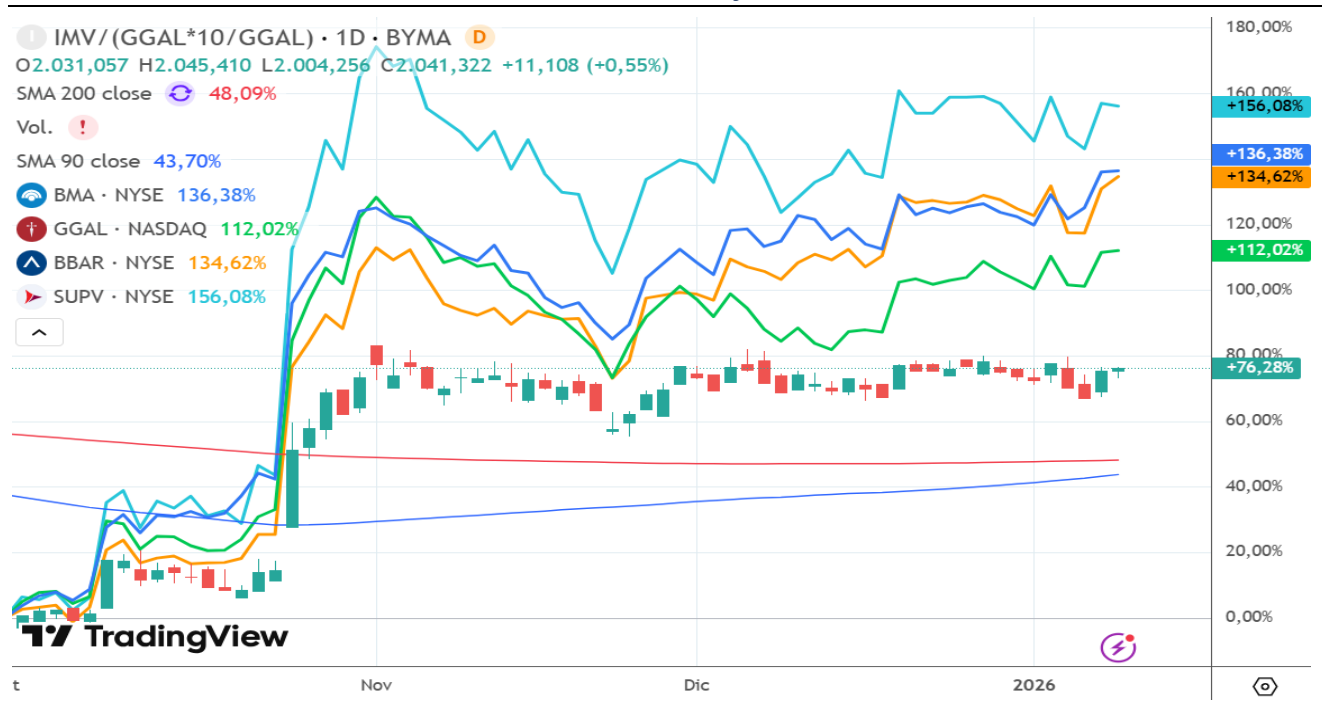
El índice S&P Merval cerró la semana pasada en los 3.089.461 puntos, con una pérdida semanal de 1,2% en pesos, y de 0,4% medido en dólares CCL por la caída del tipo de cambio implícito.

Los ADRs de compañías argentinas vinculadas al sector energía sufrieron bajas debido a las expectativas negativas para los precios internacionales del petróleo crudo y derivados, luego de confirmado que Venezuela pasará a ser proveedor principal de las refinerías de los EE. UU. El ADR de YPF cayó 7% semanal, debajo de USD 34, mientras que Pampa Energía descontó 9% y Vista Energy más de 5%.

Los bancos, en cambio, tuvieron recuperaciones: BMA +7,4%, GGAL +5,6% y SUPV +4,7%. Si bien las acciones bancarias performaron por debajo del promedio de mercado durante todo el año pasado, la recuperación que experimentaron desde inicios de octubre recortó mucho la brecha, destacándose SUPV con +156%, seguido de BMA, BBAR y GGAL (+112%), contra un índice que se apreció 76%:

Figura 34

S&P Merval en dólares CCL vs. BMA, GGAL, BBAR y SUPV: 3 meses, en dólares



Fuente: TradingView

**BOLDT (BOLT)** reportó en el ejercicio fiscal 2025 una ganancia neta atribuible a los accionistas de ARS 6.626,4 M. Del mismo grupo económico, **B-GAMMING (GAMI)** reportó en el ejercicio fiscal 2025 un beneficio neto atribuible a los accionistas de ARS 8.105,6 M.

**GRUPO FINANCIERO GALICIA (GGAL):** el Directorio de la compañía resolvió poner a disposición de los accionistas registrados al 9 de enero de 2026, la suma de ARS 38.372,13 M en concepto de dividendos en efectivo a partir del 14 de enero.

Las acciones de **MERCADOLIBRE (MELI)** se mostraron al alza (+10,2%) durante la semana pasada, debido en parte a señales de menor presión competitiva en Brasil, uno de sus mercados clave, tras aumentos de tarifas de competidores como Shopee que podrían favorecer el volumen de MELI. Pero, sobre todo, **la acción podría verse favorecida si EE.UU. ayuda a estabilizar a Venezuela: es el quinto país más poblado de Sudamérica y prácticamente no cuenta con e-commerce desarrollado.**

Figura 35

MERCADOLIBRE (MELI): 12 meses, en pesos



Fuente: TradingView

**Jefferies considera positiva para MERCADOLIBRE (MELI) la reciente decisión de Shopee de aumentar las comisiones a vendedores individuales en Brasil,** ya que sugiere una moderación en la intensa competencia del e-commerce observada el año pasado. Según el banco, este es el primer indicio relevante de alivio en las presiones competitivas entre los principales jugadores del sector.

La reacción del mercado fue inmediata, con subas acumuladas en las acciones de MELI tras conocerse la medida. No obstante, **Jefferies mantiene una recomendación de “Esperar” para MELI**, reflejando una visión cauta pese al mejor tono competitivo.

**Goldman Sachs mantiene a MERCADOLIBRE (MELI) como una de sus principales recomendaciones en el sector de retail y comercio electrónico en Latinoamérica, con un potencial de suba cercano al 30% y un precio objetivo a 12 meses de USD 2.850 por ADR.** Si bien reconoce que en el corto plazo podría haber volatilidad por revisiones a la baja en las expectativas de márgenes y por la creciente competencia, especialmente de Amazon en Brasil, el banco se muestra optimista sobre los resultados del cuarto trimestre de 2025. Destaca el sólido crecimiento del volumen bruto de ventas en Brasil y México, impulsado por inversiones en logística y marketing. Además, considera que la expansión de la base de usuarios y la estrategia de escala posicionan a la empresa para un ciclo de crecimiento prolongado, con mejoras graduales en márgenes a partir de mediados de 2026.

**Bank of America (BofA) sostiene que Argentina está encaminada a convertirse en el mercado de crédito al consumo de mayor crecimiento en América Latina** durante los próximos cinco años. Según el banco, la desregulación y las políticas orientadas a la oferta están impulsando un cambio estructural en las perspectivas de consumo del país. En este contexto, se proyecta que la tasa de interés de referencia caiga alrededor de 500 puntos básicos, lo que favorecerá una fuerte expansión del crédito. Además, el tipo de cambio se movería por debajo de la inflación, respaldando las importaciones, los viajes y el consumo transfronterizo. BofA estima que el consumo privado real crecerá cerca del 5% en 2026, el ritmo más alto de la región, en un escenario donde el crédito al consumo casi se duplicó en el último año y compensa la normalización de los salarios reales. En este marco de crecimiento liderado por el consumo y desinflación, **el banco destaca a MERCADOLIBRE (MELI) como uno de los principales beneficiarios del boom crediticio**, con Mercado Pago consolidado como la plataforma fintech dominante en Argentina por cantidad de usuarios y nivel de interacción.

**Bank of America (BofA) mantiene una visión constructiva sobre las acciones argentinas del sector de petróleo y gas, en particular YPF (YPF) y VISTA ENERGY (VIST)**, apoyada en la mejora del contexto macroeconómico. Destaca la fuerte caída del riesgo país a mínimos de siete años y la reciente recomposición de reservas del BCRA como señales positivas para el mercado. BofA considera que el avance de las reformas estructurales, especialmente en materia laboral y tributaria, podría mejorar la estructura de costos y la rentabilidad de las compañías. Asimismo, una mayor compresión del riesgo país y de los CDS sería clave para una mejora en las valuaciones, dado el perfil de largo plazo de estos activos. Finalmente, resalta que un menor riesgo soberano facilitaría el acceso al financiamiento y reduciría los costos operativos en Vaca Muerta, impulsando el desarrollo del sector.

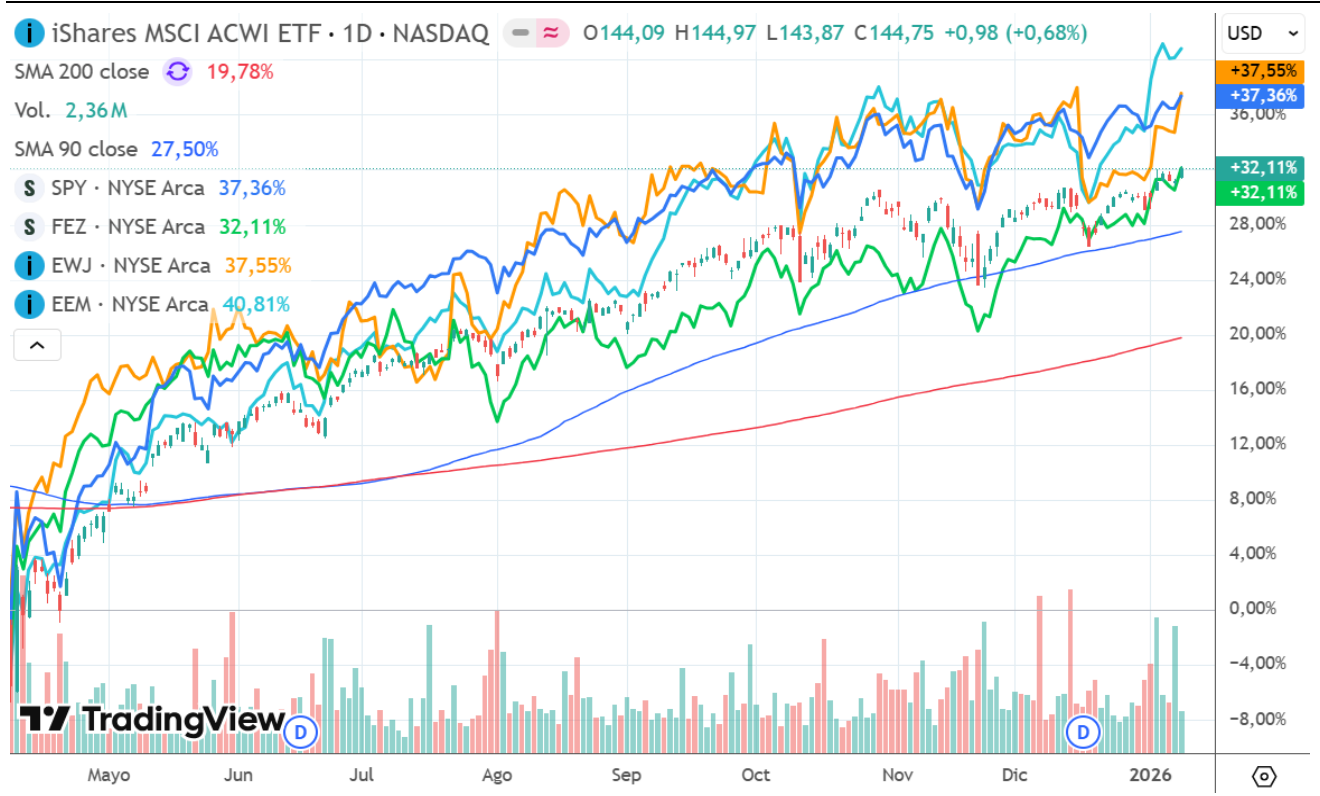
## MERCADOS INTERNACIONALES

### La data de empleo de los EE.UU. reforzó el optimismo del mercado

Luego de la primera semana del año con bajas en los principales índices estadounidenses, la semana pasada cerraron en terreno positivo. **A pesar de que el VIX se mantuvo prácticamente estable en la semana por la fuerte baja del riesgo del día viernes, el S&P 500 avanzó +1,3% semanal, alcanzando nuevos máximos históricos**, mientras que el Nasdaq 100 ganó +1,5%, reflejando un renovado apetito por riesgo, Las subas del Dow Jones +2,2% y del Russell 2000 +4,9% muestran una rotación hacia empresas de otros sectores y de menor capitalización bursátil ante expectativas de crecimiento económico más equilibrado. **Desde el mínimo del 6 de enero del año pasado, día del Liberation Day en el que Donald Trump expuso los aranceles a las importaciones que se iban a aplicar a cada país, el mercado bursátil mundial experimentó un fuerte rally. El mismo fue liderado por los mercados emergentes (EEM) con un 40,8% de suba, secundado por las acciones japonesas y el S&P 500 (+37,5% en ambos casos) y un poco más atrás las acciones europeas medidas por el Eurostoxx 50 (FEZ).**

Figura 36

ETFs ALL COUNTRY WORLD INDEX (ACWI), S&P 500 (SPY), EUROSTOXX 50 (FEZ), MSCI JAPON (EWJ) y EMERGENTES (EEM): todo en dólares, desde el 6 de abril 2025



Fuente: TradingView

Los mercados estuvieron pendientes de la decisión de la Suprema Corte de Justicia norteamericana respecto a los aranceles aplicados por Donald Trump, **que podría declararlos no aplicables y obligue a una devolución del dinero, aunque el Gobierno norteamericano contaría con un plan alternativo para recusar esa medida.**

Sobre el final de la semana, **la suba de reafirmó con el reporte de empleo de diciembre que, si bien mostró una creación de 50.000 puestos por debajo de lo esperado (ver más adelante), fue interpretada positivamente por el mercado ya que refuerza la narrativa de una economía que se desacelera de forma ordenada sin señales claras de deterioro significativo y mayores probabilidades de baja de tasas de Fondos Federales.** Además, la tasa de desempleo descendió a 4,4%. En conjunto con los informes de JOLTS y ADP, el diagnóstico dominante fue el de un mercado laboral un poco más débil, pero sin desmejoras, caracterizado por un entorno de baja contratación y bajos despido.

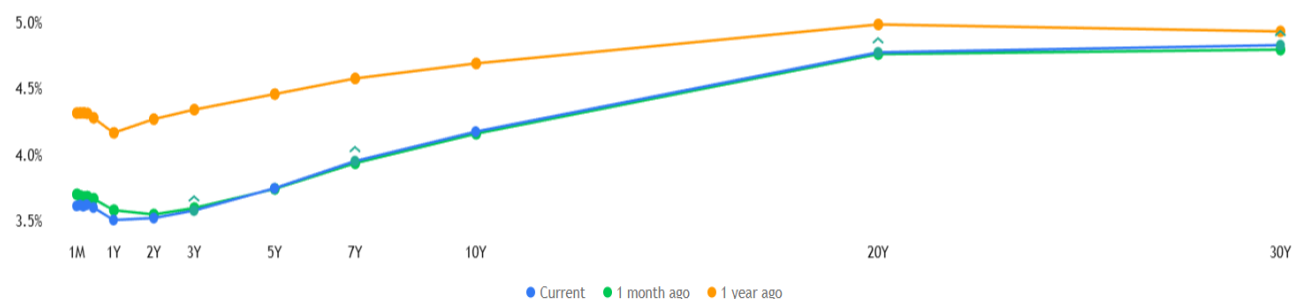
Desde el plano sectorial, el liderazgo fue marcadamente cíclico. Consumo Discrecional se destacó con una suba semanal de +4,8%, impulsado en gran parte por el rally en compañías ligadas a la construcción, luego que el presidente Donald Trump anunciara medidas orientadas a presionar a la baja las tasas hipotecarias: ordenó a Freddie Mac y Fannie Mae comprar USD 200 Bn en títulos respaldados por hipotecas (MBS) con el objetivo de reducir las tasas hipotecarias. Se debe en parte a que la tasa de préstamos hipotecarios en EE.UU. a 30 años está lejos de haberse normalizado, sigue muy por encima de los niveles de inicios del 2022. y quizás ese sea el motivo del nerviosismo de Trump sobre el mercado inmobiliario.

El rendimiento de los Treasuries norteamericanos a 10 años cerró el viernes en niveles del 4,17%. Los mercados estiman recortes de tasas de aproximadamente 60 puntos básicos en 2026, pero la trayectoria parece cada vez más concentrada en el último tramo.

La curva de rendimientos de USTreasuries se ha empinado y redujo todos los rendimientos respecto a lo visto hace un año atrás.

Figura 37

## CURVA DE RENDIMIENTOS DE BONOS TREASURIES DE EE.UU.



Fuente: LSEG



**Materiales básicos avanzó +4,6% e Industriales ganó +2,6%, reflejando una mayor confianza en la actividad económica futura.** Energía también mostró fortaleza, con un avance de +2,4%, acompañando el repunte general de los activos cíclicos y el rebote del precio del petróleo. Los sectores defensivos y de crecimiento más tradicional mostraron un desempeño más moderado, pero igualmente positivo. Financieros y Consumo Básico subieron +1,9%, mientras que Salud avanzó +1,6%. Tecnología y Servicios de Comunicación cerraron con subas más acotadas (+1,1% cada uno), evidenciando que, si bien el sector sigue siendo un pilar estructural del mercado, en el corto plazo el liderazgo se desplazó hacia sectores más sensibles al ciclo. La excepción negativa fue Utilities, que cayó -1,2%, afectado por la rotación hacia activos de mayor beta y menor demanda de perfiles defensivos.

Entre las empresas de mayor capitalización, sobresalieron las subas de AMZN y GOOG, además de las caídas de AAPL y NVDA.

Figura 38

EVOLUCIÓN DE LAS ACCIONES DEL S&P 500 (SPX): por sectores, última semana

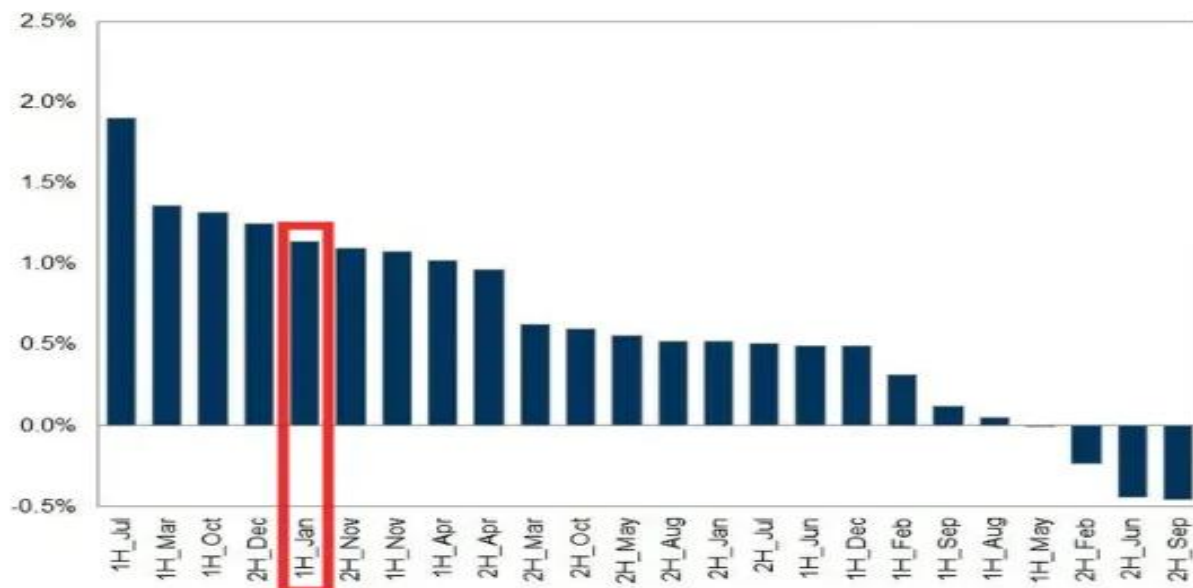


Fuente: FinViz

Históricamente, la primera mitad de enero muestra retornos positivos de cerca 1,2% para el S&P 500. Esta estacionalidad favorable suele estar asociada a rebalances, nuevos flujos y posicionamiento temprano en el año.

Figura 39

PERFORMANCE DEL S&P 500 POR QUINCENA, desde 1950, en porcentaje



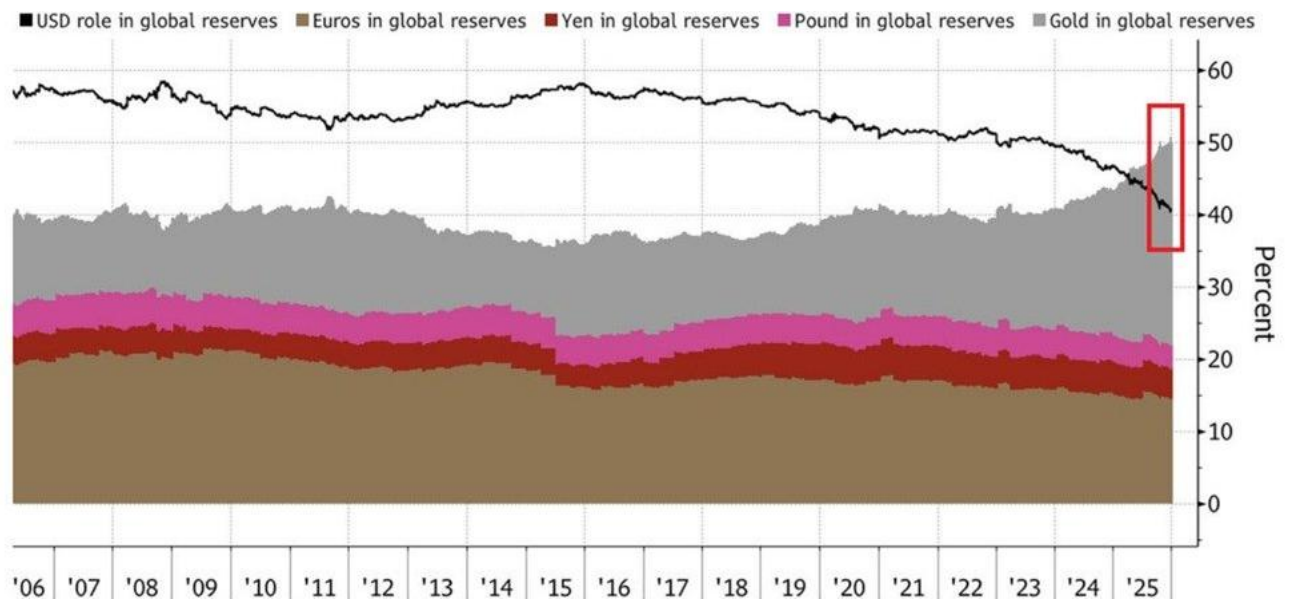
Fuente: BofA

**En el mercado cambiario, el dólar** subió 0,8% la semana pasada. Sin embargo, la caída estructural del dólar como activo de reserva se ha acelerado de forma importante. El dólar representa hoy cerca del 40% de las reservas globales, el nivel más bajo en al menos dos décadas, tras perder 18 puntos porcentuales en diez años.

**Los bancos centrales continúan diversificando fuera del dólar y reforzando oro físico.** El rally del oro (+65% en 2025) y la debilidad del DXY (-9,4%) refuerzan una preferencia táctica y estructural por metales preciosos como cobertura monetaria y geopolítica. El oro alcanzó el 28% de las reservas, máximo desde los años noventa y por encima del euro, el yen y la libra combinados. En ese sentido, **Es así como las reservas de los bancos centrales se han ido desdolarizando, hasta contar con más oro que dólares desde el año pasado:**

Figura 40

## RESERVAS DE BANCOS CENTRALES MUNDIALES, por moneda, 20 años, en porcentaje



Fuente: Bloomberg

**El petróleo subió 3,7% la semana pasada**, luego que el presidente Trump advirtió a Irán sobre una respuesta “dura” si su gobierno provocaba la muerte de manifestantes, reavivando temores de interrupciones de suministro desde uno de los mayores productores de la OPEP. También influyeron las declaraciones del senador Lindsey Graham, quien señaló que Trump aprobó un proyecto bipartidista de sanciones contra Rusia, dirigido a países que compren petróleo ruso con descuento que financia la guerra de Moscú.

EE.UU. incautó dos petroleros vinculados al país en el Atlántico (uno de ellos con bandera rusa), destacando los esfuerzos intensificados de Trump por controlar los flujos energéticos en América y presionar al gobierno socialista venezolano.

**La política energética estadounidense** dio un giro importante tras el anuncio de la administración Trump de un plan para colocar en el mercado internacional entre 30 y 50 millones de barriles de crudo venezolano, una operación estimada en hasta USD 1.900 M. La iniciativa forma parte del proceso de normalización posterior a la salida de Nicolás Maduro y apunta a reabrir el acceso de petroleras estadounidenses como **Chevron (CVX)**, **Exxon Mobil (XOM)** y **ConocoPhillips (COP)**, con foco en la recuperación de activos expropiados y la estabilización institucional del sector. El gobierno de los EE.UU. estaría negociando con Chevron la extensión de su licencia especial para operar en el país. Según Trump, la supervisión estadounidense sobre el sector petrolero venezolano podría extenderse durante años.

Figura 41

PETRÓLEO WTI: en USD/Bbl, últimos 12 meses



Fuente: TradingView

Desde el punto de vista operativo, el retorno del crudo pesado venezolano tendría un impacto inmediato en las refinerías de la Costa del Golfo, diseñadas para este tipo de petróleo y que antes de 2019 procesaban cerca de 800.000 barriles diarios provenientes de Venezuela.

Este reordenamiento desplazaría importaciones canadienses y favorecería a refinadores como Valero (VLO) y Phillips 66 (PSX), mientras que a nivel global obligaría a refinerías independientes en Asia a reconfigurar sus fuentes de abastecimiento, porque la salida de Nicolás Maduro del poder fue interpretada como una señal hacia Xi Jinping: el trasfondo revela que los vínculos entre Venezuela y China ya venían deteriorándose tras 12 años de gobierno de Maduro. Por eso China busca reemplazos al crudo venezolano y mira a Canadá: las refinadoras chinas comenzaron a explorar alternativas más costosas, y por eso creció el interés por suministros provenientes de Canadá, cuyas variedades de crudo son consideradas las más similares al Merey venezolano, aunque el cambio implicaría mayores costos logísticos y de refinación.

Sin embargo, la reconstrucción productiva será necesariamente gradual y de largo plazo. De acuerdo al consenso de mercado, aun iniciando hoy un nuevo ciclo de inversión, Venezuela necesitaría más de una década para recuperar niveles de producción cercanos a 3 millones de barriles diarios. El escenario base contempla inversiones sostenidas del orden de USD 10.000 M anuales hasta 2040, con una fuerte concentración inicial en la reparación de oleoductos, terminales portuarias e infraestructura básica.

Solo para generar el impulso inicial del ciclo sería necesaria una inyección de capital externo superior a USD 30.000 M. En este contexto, las proyecciones más conservadoras sugieren que un rango de 2 a 2,5 millones de barriles diarios es un techo más realista si los precios del crudo no se mantienen estructuralmente elevados. Para alcanzar niveles cercanos a 3 millones de bpd, sería necesario un entorno de precios sostenidamente por encima de USD 70-80 por barril durante la década de 2030, además de estabilidad política, disciplina contractual y continuidad en las reglas de juego.

Más allá del petróleo, Venezuela tiene una gran variedad de recursos naturales que podrían ser clave para su desarrollo a futuro. Algunos de los recursos más destacados incluyen:

- Minerales: Venezuela cuenta con reservas significativas de minerales como:
- Níquel, utilizado en la producción de acero inoxidable y baterías
- Cobre, esencial para la infraestructura eléctrica y de energías renovables
- Tungsteno y molibdeno, utilizados en aplicaciones industriales especializadas
- Oro, con reservas significativas en el estado de Bolívar
- Diamantes, con depósitos importantes en el sur del país
- Coltán, un mineral estratégico para la industria tecnológica
- Carbón: Venezuela tiene reservas de carbón, aunque su producción ha sido limitada
- Energía hidroeléctrica: La represa de Guri, en el estado de Bolívar, es una de las más grandes del mundo y genera una parte significativa de la electricidad del país
- Energía renovable: Venezuela tiene potencial para desarrollar energía solar y eólica, aunque aún no se ha explotado de manera significativa
- Biodiversidad: El país es hogar de una gran variedad de ecosistemas y especies, lo que lo convierte en un destino atractivo para el ecoturismo
- Recursos agrícolas: Venezuela tiene tierras fértiles y un clima favorable para la producción de alimentos, como el cacao y el café
- Gas natural: El país tiene reservas significativas de gas natural, que podrían ser utilizadas para generar electricidad y como materia prima para la industria petroquímica

Es importante destacar que la explotación de estos recursos enfrenta desafíos significativos, incluyendo la falta de inversión, la inestabilidad política y la necesidad de proteger el medio ambiente

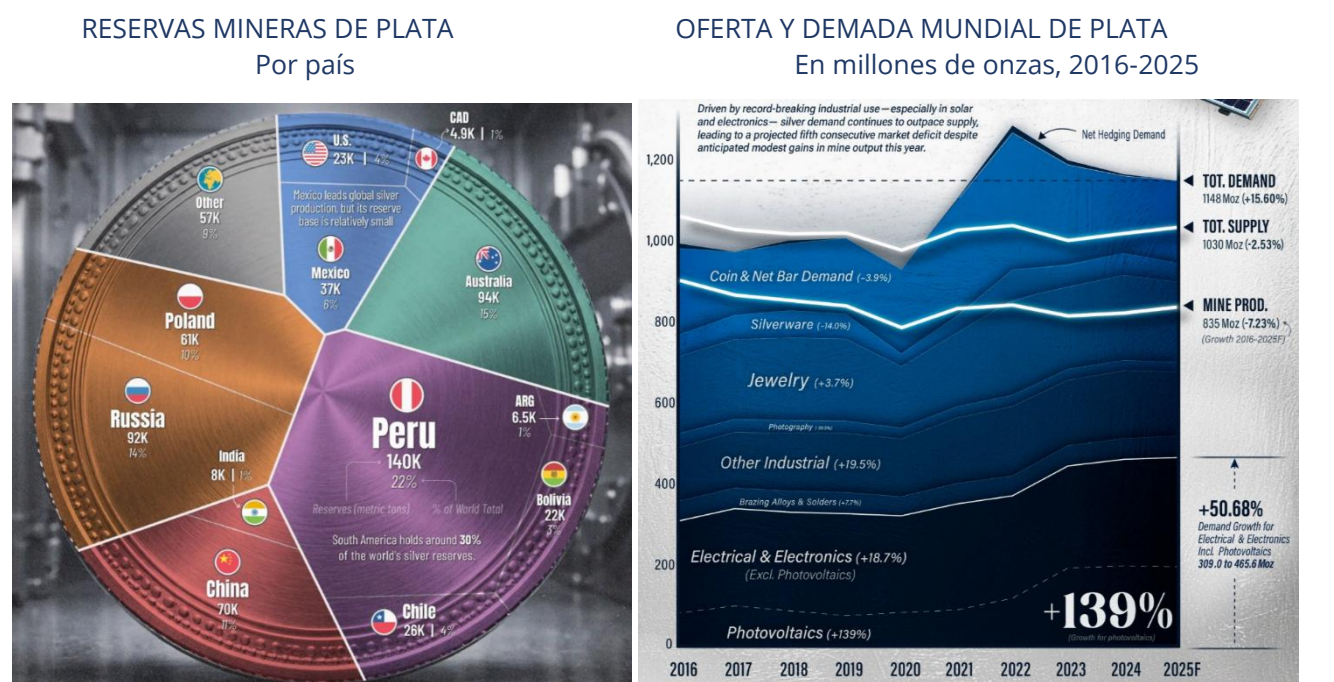


**Los metales recobraron todo su brillo la semana pasada:** el oro subió 4,2% la semana pasada, luego que los riesgos geopolíticos continuaron brindando soporte al metal, tras nuevas acciones y declaraciones de EE.UU. en torno a Venezuela e Irán, mientras que el soporte estructural siguió siendo sólido luego que el banco central de China extendiera a 14 meses su racha de compras de oro, restringiendo la oferta disponible.

**Se dieron nuevos máximos históricos para la plata.** Perú posee el 22% de las reservas de plata conocidas del mundo. México domina la producción mundial, aunque sus reservas son mucho más bajas que la mayoría de los principales actores.

Figura 42

## PLATA: RESERVAS y EVOLUCION DE LA OFERTA Y DEMADA MUNDIAL



Fuente: Visual Capitalist

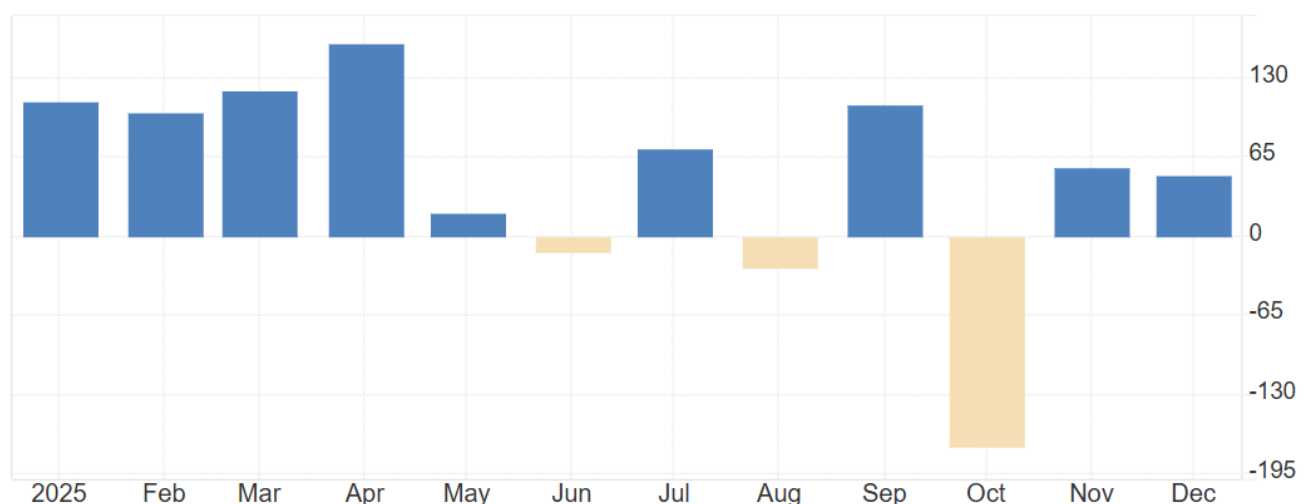


## Indicadores presentados y expectativas para la semana

**La data de creación de empleo de EE.UU. mejora la baja esperada de tasas.** EE.UU. creó 50.000 empleos no agrícolas en diciembre de 2025, por debajo de los 56.000 de noviembre (revisados a la baja) y de las previsiones de 60.000. La variación del empleo total no agrícola de octubre fue revisada a la baja en 68.000, hasta -173.000, y la de noviembre se revisó a la baja en 8.000, hasta +56.000. Con estas revisiones, el empleo combinado de octubre y noviembre resultó 76.000 más bajo a lo informado previamente. En el total de 2025, el empleo no agrícola aumentó en 584.000, equivalente a un promedio mensual de 49.000, muy por debajo del incremento de 2 millones registrado en 2024.

Figura 43

NÓMINAS NO AGRÍCOLAS DE EE.UU.: últimos 24 meses, en miles de puestos netos creados



Fuente: Tradingeconomics

Por otro lado, la tasa de desempleo de EE.UU. se redujo levemente a 4,4% en diciembre, desde 4,5% en noviembre (dato revisado). En paralelo, la fuerza laboral se redujo, lo que llevó la tasa de participación hasta 62,4%. Los ingresos promedio por hora de todos los empleados del sector privado aumentaron 0,3% MoM, hasta USD 37,02 en diciembre de 2025, en línea con lo esperado.

**El índice de sentimiento del consumidor de la Universidad de Michigan avanzó por segundo mes consecutivo**, subiendo a 54,0 puntos en enero de 2026, su nivel más alto desde septiembre de 2025 y ligeramente por encima de las expectativas del mercado.

Las expectativas de inflación a un año se mantuvieron estables en 4,2%, el nivel más bajo desde enero de 2025. En tanto, las expectativas de inflación de largo plazo repuntaron levemente, subiendo a 3,4%.

El PMI Manufacturero del ISM de EE.UU. cayó por tercer mes consecutivo hasta 47,9 puntos en diciembre, el nivel más bajo desde octubre de 2024, por debajo de las previsiones. El PMI de



Servicios del ISM de EE.UU. subió levemente a 52,6 puntos en noviembre de 2025, desde 52,4 en octubre, marcando el mayor ritmo de crecimiento del sector servicios en nueve meses y superando las previsiones de 52,1.

En EE.UU., el foco de esta semana estará en los datos de precios, consumo y ciclo industrial. El martes se publicará el Índice de Precios al Consumidor (IPC) de diciembre (2,7% YoY previo; consenso 2,6%), junto con el IPC subyacente (2,6% YoY). El miércoles se conocerán las ventas minoristas de noviembre (0% MoM previo; consenso 0,3%), además de los precios mayoristas con el Índice de Precios al Productor (IPP) de noviembre (consenso 0,2% MoM y 2,6% YoY) y su medida subyacente. También se publicarán las ventas de viviendas existentes de diciembre y el Libro Beige de la Reserva Federal. El jueves se conocerá el Índice manufacturero Empire State de Nueva York y el Índice manufacturero de la Fed de Filadelfia, junto con las solicitudes iniciales de subsidio por desempleo (208K previas; consenso 212K), y la balanza comercial de noviembre. El viernes se publicará la producción industrial de diciembre (consenso 0,3%), utilización de la capacidad (consenso 76,2%) y, adicionalmente, el Índice NAHB del mercado inmobiliario (consenso 39).

Figura 44

INDICADORES DE EE.UU. A PUBLICARSE ESTA SEMANA

United States		Browse		08:40:50		01/09/26		01/16/26	
Economic Releases		All Economic Releases		View		Agenda		Weekly	
Date	Time	A	M	R	Event	Period	Surv(M)	Actual	Prior Revised
21)	01/09 08:30				Change in Nonfarm Payrolls	Dec	70k	50k	64k 56k
22)	01/09 08:30				Two-Month Payroll Net Revision	Dec	--	-76k	-- --
23)	01/09 08:30				Change in Private Payrolls	Dec	75k	37k	69k 50k
24)	01/09 08:30				Change in Manufact. Payrolls	Dec	-5k	-8k	-5k -2k
25)	01/09 08:30				Nonfarm Payrolls 3-Mo Avg Chg	Dec	--	-22k	22k -3k
26)	01/09 08:30				Average Hourly Earnings MoM	Dec	0.3%	0.3%	0.1% 0.2%
27)	01/09 08:30				Average Hourly Earnings YoY	Dec	3.6%	3.8%	3.5% 3.6%
28)	01/09 08:30				Average Weekly Hours All Employees	Dec	34.3	34.2	34.3 --
29)	01/09 08:30				Unemployment Rate	Dec	4.5%	4.4%	4.6% 4.5%
30)	01/09 08:30				Labor Force Participation Rate	Dec	62.4%	62.4%	62.5% --
31)	01/09 08:30				Underemployment Rate	Dec	--	8.4%	8.7% --
32)	01/09 08:30				Census Releases Sept.-Oct. Housing Starts Reports on Jan. 9				
33)	01/09 08:30				Housing Starts	Oct	1330k	1246k	1306k --
34)	01/09 08:30				Building Permits	Oct P	1350k	1412k	1415k --
35)	01/09 08:30				Housing Starts MoM	Oct	1.8%	-4.6%	1.2% --
36)	01/09 08:30				Building Permits MoM	Oct P	1.5%	-0.2%	6.4% --
37)	01/09 10:00				U. of Mich. Sentiment	Jan P	53.5	--	52.9 --
38)	01/09 10:00				U. of Mich. Current Conditions	Jan P	52.0	--	50.4 --
39)	01/09 10:00				U. of Mich. Expectations	Jan P	55.0	--	54.6 --
40)	01/09 10:00				U. of Mich. 1 Yr Inflation	Jan P	4.1%	--	4.2% --
41)	01/09 10:00				U. of Mich. 5-10 Yr Inflation	Jan P	3.3%	--	3.2% --
42)	01/09 12:00				Household Change in Net Worth	3Q	--	--	\$7086b --
43)	01/12-01/20				Housing Starts	Nov	--	--	1246k --
44)	01/12-01/16				Building Permits	Oct F	--	--	1412k --
45)	01/12-01/20				Housing Starts MoM	Nov	--	--	-4.6% --
46)	01/12-01/16				Building Permits MoM	Oct F	--	--	-0.2% --
47)	01/13 06:00				NFIB Small Business Optimism	Dec	--	--	99.0 --
48)	01/13 08:15				ADP Weekly Employment Change	Dec 27	--	--	-- --
49)	01/13 08:30				CPI MoM	Dec	0.3%	--	-- --
50)	01/13 08:30				Core CPI MoM	Dec	0.3%	--	-- --
51)	01/13 08:30				CPI YoY	Dec	2.7%	--	2.7% --
52)	01/13 08:30				Core CPI YoY	Dec	2.7%	--	2.6% --
53)	01/13 08:30				CPI Index NSA	Dec	324.267	--	324.122 --
54)	01/13 08:30				Core CPI Index SA	Dec	--	--	331.068 --
55)	01/13 08:30				Real Avg Weekly Earnings YoY	Dec	--	--	0.8% --
56)	01/13 08:30				Real Avg Hourly Earning YoY	Dec	--	--	0.8% --
57)	01/13 10:00				Census Releases Sept.-Oct. New Home Sales Reports on Jan. 13				
58)	01/13 10:00				New Home Sales	Oct	714k	--	-- --
59)	01/13 10:00				New Home Sales MoM	Oct	-10.8%	--	-- --
60)	01/13 14:00				Federal Budget Balance	Dec	--	--	-\$173.3 --
61)	01/14 07:00				MBA Mortgage Applications	Jan 9	--	--	0.3% --
62)	01/14 08:30				BLS to Release Oct. and Nov. PPI on Jan. 14				

Fuente: Bloomberg

Figura 45

## INDICADORES DE EE.UU. A PUBLICARSE ESTA SEMANA

63)	01/14 08:30	📈	📊	PPI Final Demand MoM	Nov	0.3%	--	--	--
64)	01/14 08:30	📈	📊	PPI Ex Food and Energy MoM	Nov	0.2%	--	--	--
65)	01/14 08:30	📈	📊	PPI Ex Food, Energy, Trade MoM	Nov	0.2%	--	--	--
66)	01/14 08:30	📈	📊	PPI Final Demand YoY	Nov	2.6%	--	--	--
67)	01/14 08:30	📈	📊	PPI Ex Food and Energy YoY	Nov	--	--	--	--
68)	01/14 08:30	📈	📊	PPI Ex Food, Energy, Trade YoY	Nov	--	--	--	--
69)	01/14 08:30	📈	📊	Retail Sales Advance MoM	Nov	0.4%	--	0.0%	--
70)	01/14 08:30	📈	📊	Retail Sales Ex Auto MoM	Nov	0.4%	--	0.4%	--
71)	01/14 08:30	📈	📊	Retail Sales Ex Auto and Gas	Nov	0.3%	--	0.5%	--
72)	01/14 08:30	📈	📊	Retail Sales Control Group	Nov	0.4%	--	0.8%	--
73)	01/14 08:30	📈	📊	Current Account Balance	3Q	--	--	-\$251.3	--
74)	01/14 10:00	📈	📊	Existing Home Sales	Dec	4.23m	--	4.13m	--
75)	01/14 10:00	📈	📊	Existing Home Sales MoM	Dec	2.4%	--	0.5%	--
76)	01/14 10:00	📈	📊	Business Inventories	Oct	--	--	0.2%	--
77)	01/14-01/30	📈	📊	New Home Sales	Nov	--	--	--	--
78)	01/15 08:30	📈	📊	Philadelphia Fed Business Outlook	Jan	-2.9	--	-10.2	--
79)	01/15 08:30	📈	📊	Initial Jobless Claims	Jan 10	--	--	208k	--
80)	01/15 08:30	📈	📊	Initial Claims 4-Wk Moving Avg	Jan 10	--	--	211.75k	--
81)	01/15 08:30	📈	📊	Continuing Claims	Jan 3	--	--	1914k	--
82)	01/15 08:30	📈	📊	BLS Releases Limited Oct. Import-Export Series with Nov. Data					
83)	01/15 08:30	📈	📊	Import Price Index MoM	Nov	-0.2%	--	--	--
84)	01/15 08:30	📈	📊	Import Price Index ex Petroleum MoM	Nov	--	--	--	--
85)	01/15 08:30	📈	📊	Import Price Index YoY	Nov	--	--	--	--
86)	01/15 08:30	📈	📊	Export Price Index MoM	Nov	--	--	--	--
87)	01/15 08:30	📈	📊	Export Price Index YoY	Nov	--	--	--	--
88)	01/15 08:30	📈	📊	Empire Manufacturing	Jan	1.0	--	-3.9	--
89)	01/15 16:00	📈	📊	Total Net TIC Flows	Nov	--	--	-\$37.3b	--
90)	01/15 16:00	📈	📊	Net Long-term TIC Flows	Nov	--	--	\$17.5b	--
91)	01/16 08:30	📈	📊	New York Fed Services Business Activity	Jan	--	--	-20.0	--
92)	01/16 09:15	📈	📊	Industrial Production MoM	Dec	0.2%	--	0.2%	--
93)	01/16 09:15	📈	📊	Manufacturing (SIC) Production	Dec	--	--	0.0%	--
94)	01/16 09:15	📈	📊	Capacity Utilization	Dec	76.0%	--	76.0%	--
95)	01/16 10:00	📈	📊	NAHB Housing Market Index	Jan	--	--	39	--

Fuente: Bloomberg

La inflación de la Eurozona se desaceleró a 2,0% en diciembre de 2025, desde 2,1% en noviembre, en línea con lo esperado. El dato marcó el nivel más bajo desde agosto y volvió al objetivo del Banco Central Europeo. La inflación núcleo bajó a 2,3%, mínimo de cuatro meses.

El PMI de Construcción de la Eurozona elaborado por HCOB aumentó a 47,4 puntos en diciembre de 2025, señalando la contracción más moderada desde febrero de 2023. La mejora se explicó principalmente por una renovada expansión en Alemania y por una desaceleración en la caída de la construcción residencial.

El Indicador de Sentimiento Económico (ESI) de la Eurozona se moderó levemente hasta 96,7 puntos en diciembre de 2025, desde un máximo de 31 meses de 97,1 en noviembre.

El superávit comercial de Alemania se redujo a EUR 13,1 Bn en noviembre de 2025, por debajo de las expectativas del mercado, siendo el menor superávit desde diciembre de 2022.

La inflación anual de Alemania descendió a 1,8% en diciembre de 2025, desde 2,3% en noviembre, y quedó por debajo de las expectativas del mercado (2,0%), según datos preliminares. La inflación core cayó a 2,4%, su nivel más bajo desde junio de 2021. En el promedio de 2025, la inflación se ubicó en 2,3%, lo que confirma una desaceleración gradual pero heterogénea de las presiones inflacionarias subyacentes.

Las ventas minoristas de Alemania cayeron 0,6% MoM en noviembre de 2025, por debajo de las expectativas del mercado (+1,1% YoY). En todo 2025, las ventas minoristas crecieron 2,4%.

En Francia, la inflación anual cayó a 0,8% en diciembre de 2025, su nivel más bajo en siete meses (+0,1% MoM).

En la Eurozona, esta semana se conocerá la producción industrial de noviembre (0,8% MoM previo; consenso 0,2%; 2,0% YoY previo; consenso 1,6%) y la balanza comercial. Además, durante la semana se conocerán los datos finales de inflación en la región. En Alemania, se publicará la cuenta corriente de noviembre, así como los precios mayoristas de diciembre (0,3% MoM previo; consenso 0,2%; 1,5% YoY previo; consenso 1,6%) y, el viernes, la inflación final de diciembre: IPC (2,3% YoY previo; consenso 1,8%; -0,2% MoM previo; consenso 0,0%). En el Reino Unido, la agenda estará dominada por datos de actividad real, comercio y vivienda. El lunes se publicará el Monitor de ventas minoristas BRC. El jueves concentrará los datos principales con PIB mensual de noviembre (-0,1% MoM; -0,1% promedio 3 meses), PIB interanual (1,1%), producción industrial (1,1% MoM; -0,8% YoY), producción manufacturera (0,5% MoM; -0,8% YoY) y la balanza comercial.

En Asia, el PMI General de Servicios de China de RatingDog descendió levemente a 52,0 puntos en diciembre de 2025, en línea con las expectativas, marcando la expansión más débil del sector servicios desde junio.

El PMI General Compuesto de China de RatingDog avanzó levemente a 51,3 puntos en diciembre, marcando el séptimo mes consecutivo de expansión de la actividad del sector privado. La inflación al anual al consumidor de China subió levemente a 0,8% en diciembre de 2025 desde 0,7%, el nivel más alto desde febrero de 2023, aunque por debajo de la expectativa de 0,9%. La inflación núcleo se mantuvo en 1,2% interanual, el nivel más alto en 20 meses. En términos mensuales, el IPC subió 0,2% tras caer 0,1% en noviembre.

Los precios al productor de China (IPP) cayeron 1,9% YoY en diciembre de 2025, moderándose desde una baja de 2,2% en noviembre y extendiendo la contracción a un 39.º mes consecutivo. El registro fue ligeramente mejor que la expectativa del mercado y representó la menor caída desde agosto de 2024.

El índice adelantado de actividad económica de Japón subió a 110,5 puntos en noviembre, por encima de las previsiones del mercado. El dato marcó el nivel más alto desde mayo de 2024, respaldado por una mejora de la confianza del consumidor, que alcanzó su máximo en 18 meses en noviembre.

En China, el miércoles se publicará la balanza comercial de diciembre (USD 111,68Bn previo; consenso USD 105Bn), también se conocerán los agregados de crédito y liquidez: nuevos préstamos en yuanes, oferta monetaria M2 y financiamiento social total. Hacia el cierre de la semana, el domingo se publicarán los datos de crecimiento del 4°T25: PIB (4,8% YoY; 1,1% QoQ), junto con producción industrial (4,8% YoY), ventas minoristas (1,3% YoY), inversión en activos fijos (acumulada), tasa de desempleo (5,1%) y utilización de capacidad.

En Japón, la agenda combina señales de demanda interna, crédito y sector externo, además de indicadores adelantados de sentimiento y precios. El lunes se publicarán cuenta corriente de noviembre y préstamos bancarios. El miércoles se publicarán los pedidos de maquinaria-herramienta (interanual) y el jueves el Índice de Precios al Productor (IPP) de diciembre (0,3% MoM; 2,7% YoY), junto con el Índice Reuters Tankan.

En Latinoamérica:

- El PMI Compuesto de Brasil de S&P Global subió a 52,1 puntos en diciembre de 2025, desde 49,6 en noviembre, señalando la primera expansión de la actividad del sector privado en nueve meses. PMI de Servicios de 53,7 vs 50,1 en noviembre. En contraste, la actividad manufacturera (PMI 47,6 vs 48,8) se mantuvo en franca contracción, marcando el octavo mes consecutivo de caída.
- La producción industrial de Brasil se mantuvo estancada por segundo mes consecutivo en noviembre de 2025, incumpliendo las expectativas de un aumento de 0,2%, y marcando un tercer período consecutivo sin crecimiento de la actividad industrial.
- Brasil registró un superávit comercial de USD 9,6 Bn en diciembre de 2025, un aumento de 107,8% YoY y el mayor para un mes de diciembre, impulsado por exportaciones récord.
- El índice PMI manufacturero de Colombia bajó a 52,6 puntos en diciembre desde 54,0, manteniéndose en expansión y por encima del promedio histórico.
- La inflación anual de Chile se aceleró hasta 3,5% en diciembre de 2025, desde 3,4% en noviembre. En términos mensuales, los precios al consumidor cayeron 0,2% en diciembre.
- Las exportaciones de Colombia cayeron 2,7% YoY en noviembre de 2025 hasta USD 4,02 Bn, revirtiendo el salto de 11,1% del mes previo.
- El PMI manufacturero de México cayó a 46,1 puntos desde 47,3, marcando el cuarto mes consecutivo de contracción y el deterioro más fuerte desde abril. La debilidad de la demanda profundizó la caída de la producción, mientras las empresas recortaron compras y empleo pese a mayores precios de venta por costos persistentes.
- La inflación anual de México se moderó hasta 3,69% en diciembre de 2025, desde 3,80% en noviembre, ubicándose por debajo de las expectativas del mercado (3,80%).
- La inflación anual de Uruguay se desaceleró a 3,65% en diciembre de 2025, desde 4,09% en noviembre, marcando el nivel más bajo desde agosto de 2005.



## Noticias corporativas

**NVIDIA (NVDA) logró un avance relevante: China se prepara para autorizar algunas importaciones de sus chips H200, aunque con fuertes restricciones. Estos procesadores no podrán destinarse a uso militar, organismos gubernamentales sensibles, infraestructura crítica ni empresas estatales.** Por otro lado, NVIDIA (NVDA) confirmó que su nueva GPU Vera Rubin avanza según lo previsto y ya se encuentra en producción plena, con un escalado comercial esperado para el 2°S26. La compañía reconoció riesgos técnicos y de cadena de suministro, aunque destacó que hoy cuenta con mayor experiencia y coordinación con socios, lo que reduce la probabilidad de retrasos relevantes. NVDA profundizó además su apuesta por la IA física, presentando la plataforma Alpamayo para vehículos autónomos y estimando un mercado potencial superior a USD 10.000 M hacia 2030.

Figura 46

NVIDIA (NVDA): 12 meses



Fuente: TradingView

INTEL (INTC) avanza de forma consistente en su hoja de ruta de PCs con el lanzamiento oficial de Core Ultra Serie 3 (Panther Lake), fabricado en el proceso 18A, cumpliendo el objetivo de entregar productos antes de fin de 2025. La nueva arquitectura incorpora RibbonFET y PowerVIA, logrando una mejora de 60% en rendimiento frente a Lunar Lake, junto con una GPU integrada Intel Arc B390. Panther Lake alcanza hasta 180 TOPS, permitiendo ejecutar modelos de hasta 70.000 millones de parámetros, y apunta a convertirse en una plataforma de IA transversal con más de 200 diseños de PCs, además de aplicaciones en edge industrial y dispositivos portátiles de gaming. Intel busca capitalizar su escala y ecosistema para expandir capacidades de IA.

AMD (AMD) mantuvo un tono muy optimista sobre la demanda de cómputo, proyectando que la capacidad instalada global crecerá más de 100 veces en los próximos cinco años. La compañía confirmó que su plataforma Helios MI455X continúa “exactamente en tiempo” para lanzarse a fines de este año, con fuerte interés inicial de clientes, mientras que la serie MI500 sigue prevista para 2027. AMD también presentó los nuevos Ryzen AI 400, con núcleos Zen 5 y NPU XDNA2 de 60 TOPS, cuyos primeros equipos comenzarán a enviarse este mes. La tracción en inferencia y entrenamiento, junto con el respaldo de socios como OpenAI, refuerza la expectativa de ganancia de participación, especialmente frente a Intel en el corto plazo.

ADOBE (ADBE) mantuvo la recomendación Overweight en Piper Sandler tras superar las expectativas de ingresos y mostrar un fuerte consumo de créditos de IA. La compañía proyectó para el FY26 un récord de altas netas de ARR en Digital Media, reforzando la visibilidad de crecimiento.

AMAZON (AMZN) está lanzando un sitio web Alexa.com que permite a algunos usuarios chatear con su asistente de IA directamente desde el navegador. La compañía lanzó Alexa+ el pasado febrero y el servicio permanece en acceso anticipado. Este sitio web alinea más la propuesta de Amazon con los chatbots de IA populares de OpenAI, Google y Anthropic.

FORD (F) informó que las ventas en EE.UU. en 2025 crecieron 6% hasta 2,2 M de unidades, con un aumento de 22% en híbridos que compensó la caída en vehículos eléctricos. La serie F avanzó 8,3% YoY, mientras la compañía continúa resolviendo cuellos de botella de suministro. Además, planea introducir un sistema de conducción sin manos y sin supervisión visual (“eyes-off, hands-free”) basado en lidiar en su nueva plataforma de vehículos eléctricos para 2028, con el objetivo de adelantarse a competidores como Tesla (TSLA) mediante una función paga disponible en modelos seleccionados.

GENERAL MOTORS (GM) registrará cargos por USD 7,1 Bn, que incluyen aproximadamente USD 6 Bn asociados a la reducción de sus planes de vehículos eléctricos y USD 1,1 Bn vinculados a la reestructuración de sus operaciones en China, en un contexto de menor demanda de EVs en EE.UU. tras cambios en políticas públicas.

INTEL (INTC): El presidente Donald Trump escribió en Truth Social que tuvo una “excelente reunión” con el CEO de Intel, Lip-Bu Tan, y que “el Gobierno de los Estados Unidos está orgulloso de ser accionista de Intel”. El gobierno estadounidense tomó una participación del 10% en Intel en agosto pasado y actualmente es el mayor accionista de la compañía.

JP MORGAN CHASE (JPM) alcanzó un acuerdo para hacerse cargo de Apple Card de Goldman Sachs (GS), asumiendo aproximadamente USD 20 Bn en préstamos y planificando un producto de ahorro de Apple junto a Apple (AAPL). Según CNBC, la cartera se transfiere con un descuento superior a USD 1 Bn.

L3HARRIS (LHX) venderá una participación del 60% de su unidad Space Propulsion and Power Systems a AE Industrial Partners por USD 845 M, manteniendo el programa de motores RS-25 y reactivando la marca Rocketdyne bajo la nueva gestión del comprador.

LUCID (LCID), UBER (UBER) y Nuro presentaron un robotaxi con intención de producción basado en Gravity, equipado con NVIDIA DRIVE Thor. Las pruebas en vía pública en el Área de la Bahía comenzaron en diciembre, con producción prevista para más adelante este año.

META PLATFORMS (META) adquirió el mes pasado por USD 2 Bn la startup de inteligencia artificial Manus, en el marco de su estrategia para integrar automatización avanzada en productos tanto de consumo como empresariales. El Ministerio de Comercio de China informó el jueves que llevará a cabo una evaluación e investigación para analizar cómo la adquisición cumple con las leyes y regulaciones relacionadas con controles de exportación.

NOVO NORDISK (NVO) lanzó la primera píldora oral GLP-1 contra la obesidad, con un precio inicial de USD 149 por mes (hasta USD 299 para dosis más altas), mientras que algunos pacientes con cobertura médica podrían pagar tan solo USD 25. Competidores como Eli Lilly (LLY) avanzan en el desarrollo de alternativas orales.

RIO TINTO (RIO) y GLENCORE (GLEN) retomaron las conversaciones para una posible operación de adquisición por USD 260 Bn, lo que impulsó a las acciones de Glencore a subir 8% el viernes tras conocerse la noticia. De concretarse, la operación daría lugar a la mayor compañía minera del mundo. Las conversaciones previas entre ambas firmas, mantenidas a fines de 2024, habían fracasado.

SABLE OFFSHORE (SOC) se vio favorecida por parte de un tribunal federal, de una medida cautelar solicitada por grupos ambientales para frenar la reactivación de los oleoductos Las Flores en California. Si bien el litigio continúa, la decisión reduce el riesgo operativo inmediato.

SAMSUNG ELECTRONICS informó que su ganancia se triplicó en el último trimestre de 2025, impulsada por la explosión de la demanda de servidores vinculados a inteligencia artificial. Las compañías de memoria y almacenamiento —el segmento más caliente del mercado accionario en 2025— arrancan el año con la misma intensidad.

TILRAY BRANDS (TLRY) reportó ingresos netos récord en su segundo trimestre fiscal, lo que impulsó a las acciones a subir casi 8%. Tilray informó ingresos por USD 218 M (expectativa de USD 211 M, según LSEG).

TOYOTA MOTOR NORTH AMERICA (TM) informó que las ventas en EE.UU. durante 2025 crecieron 8%, alcanzando 2,52 M de unidades, con los modelos electrificados representando 47% del volumen total y Lexus registrando un año récord. El modelo Tacoma logró su mejor desempeño histórico, con 274.638 unidades vendidas, mientras que la producción de baterías en EE.UU. se aceleró en Carolina del Norte.



WARNER BROS. DISCOVERY (WBD) volvió a rechazar la oferta de Paramount Skydance, reafirmando su acuerdo por USD 72 Bn para vender activos de streaming y estudios a Netflix (NFLX), y calificó la propuesta de Paramount como “inferior”, pese al respaldo de Larry Ellison.

WD-40 (WDFC) reportó una ganancia neta de USD 17,5 M en el primer trimestre, lo que representa una caída interanual de 8%. No obstante, reafirmó su guía para todo el año, señalando que “la debilidad del primer trimestre estuvo impulsada principalmente por factores de timing dentro de nuestra red de distribuidores, y no por una caída en la demanda del consumidor final.

**Esta semana, la atención del mercado estará puesta en el inicio de la temporada de resultados corporativos en EE.UU. El lunes no presenta reportes relevantes. El martes comienzan los grandes bancos con JPMorgan (JPM), BNY Mellon (BK) y Delta Air Lines (DAL). El miércoles se concentra el grueso con Wells Fargo (WFC), Citigroup (C), Bank of America (BAC) e Infosys (INFY). El jueves será la jornada más relevante, con TSMC (TSM), Morgan Stanley (MS), Goldman Sachs (GS) y BlackRock (BLK). Finalmente, el viernes cierra con bancos regionales como PNC (PNC), M&T Bank (MTB) y Regions Financial (RF).**



## 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.**