

Fuerte impacto positivo en todos los activos de riesgo locales luego de conocerse los detalles del swap: el Tesoro intervino vendiendo dólares

Resumen Ejecutivo

El viernes el riesgo país cayó 16% en un solo día, ubicándolo en la zona de los 900 puntos básicos, gracias al apoyo directo del Tesoro de los EE.UU. Por un lado, Scott Bessent detalló la asistencia que recibirá la Argentina, que será anunciada formalmente en la reunión de mañana martes en Nueva York entre Milei y Trump: el Swap con el BCRA fue confirmado por un monto de USD 20.000 M, que se encuentra listo para activarse. El Tesoro dijo que “actuará de inmediato” con medidas adicionales si hace falta, y menciona coordinación con el FMI. Por otro lado, intervino en el mercado de cambios local, o MULC, algo que solo había pasado en tres ocasiones en la historia con otros países: cuándo, cuánto y con qué instrumentos no son públicos. El mercado estima que se trata de un régimen de intervención de transición hasta las elecciones. Se requerirá después un paquete integral con objetivos creíbles de acumulación de reservas internacionales, soporte a la deuda en dólares para volver a acceder al mercado de deuda voluntaria, y posiblemente con nuevo régimen cambiario/monetario con menos controles y restricciones. En cuanto al régimen cambiario, continúan las bandas de flotación del dólar. El S&P Merval subió 15% en pesos, y mucho más en dólares. Los bonos soberanos en dólares tuvieron subas de entre 5% y 13%. Previo a la intervención del Tesoro de los EE.UU. del día jueves, el Tesoro nacional había seguido vendiendo divisas para contener la depreciación del peso. El jueves el dólar CCL acusó una fuerte baja, recortando la suba a 23,8% en el año, contra 37,6% del dólar oficial. Según el último REM del BCRA se espera más inflación y menor crecimiento para 2025. Los resultados de la elección del 26 de octubre continúan en el foco de los inversores: el oficialismo necesitará de acuerdos y consensos. Propuesta de reestructuración de los bonos 2027 y 2031 del Grupo Albanesi. YPF y ENI firmaron un gran acuerdo para exportar el gas argentino. Open AI anunció una inversión de USD 25.000 M.

Luego de fuertes subas en las bolsas durante los últimos meses y en las últimas semanas, el día viernes se vivió una violenta corrección en los mercados como no se veía desde el 10 de abril pasado. Trump acusó a China de "mentir" e imponer controles a la exportación de los minerales de tierras raras, que son estratégicos para EE.UU. para su industria tecnológica y de defensa y que China casi monopoliza la oferta: amenazó con imponer un arancel adicional del 100% sobre las importaciones chinas. El S&P 500 retrocedió 2,4% en la semana. El índice de volatilidad VIX se disparó hasta los 21,6 puntos, reflejando un aumento significativo en la demanda de cobertura. El petróleo bajó 3,2% y el oro subió 2,3%. Las criptomonedas acompañaron la corrección global con fuertes caídas semanales. Como drivers de corto plazo se encuentra en primer lugar la disputa de Trump con China. Pero también los inversores prestarán atención al inicio de la temporada de resultados del tercer trimestre.



Contenido del informe

ARGENTINA: INDICADORES MACROECONÓMICOS	3
REM DEL BCRA: MÁS INFLACIÓN Y MENOR CRECIMIENTO PARA 2025	3
PROYECCIÓN DE LA COMPOSICIÓN DEL CONGRESO BAJO DOS SUPUESTOS ELECTORALES	5
ARGENTINA: RENTA FIJA	6
EL TESORO DE EE.UU. VENDIÓ DÓLARES Y DIO DETALLES DE LA ASISTENCIA.....	6
PROPUESTA DE REESTRUCTURACIÓN DE BONOS 2027 Y 2031 DEL GRUPO ALBANESI	10
BONOS EN PESOS.....	12
ARGENTINA: RENTA VARIABLE	14
LA CONFIRMACIÓN DEL SWAP IMPULSÓ AL S&P Merval DEL 15% EN LA SEMANA	14
MERCADOS INTERNACIONALES.....	18
TRUMP PATEA EL TABLERO (DE NUEVO): VOLATILIDAD NO VISTA DESDE ABRIL.....	18
INDICADORES PRESENTADOS Y EXPECTATIVAS PARA LA SEMANA	24
NOTICIAS CORPORATIVAS	27

ARGENTINA: Indicadores Macroeconómicos

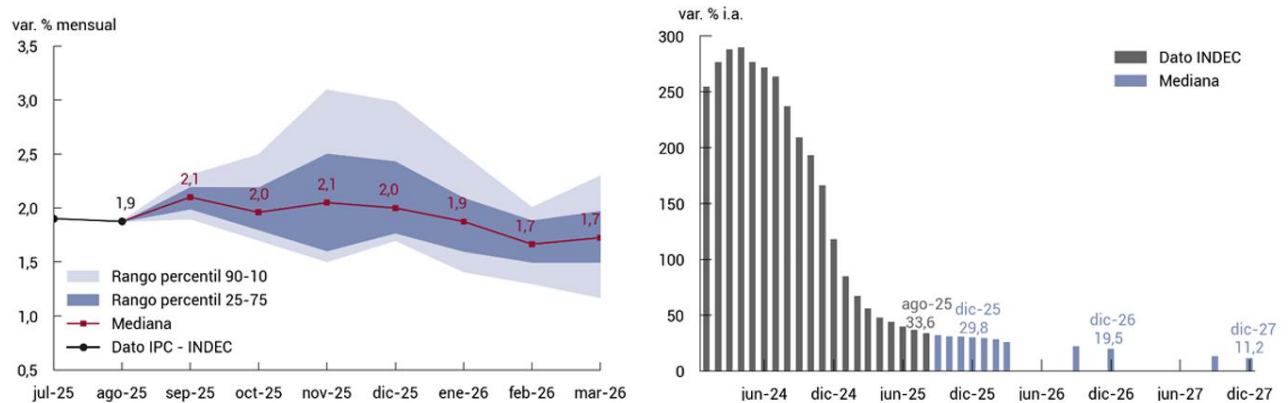
REM del BCRA: más inflación y menor crecimiento para 2025

Según el último el R.E.M. del BCRA de septiembre, se espera:

- Una inflación mensual de 2,1% para septiembre (+0,3 p.p. vs. el REM previo).
- Para el 2025 la proyección se elevó a 29,85% y al 19,5% para el año 2026.

Figura 10

PROYECCIÓN DE INFLACIÓN MINORISTA: mes a mes e interanual

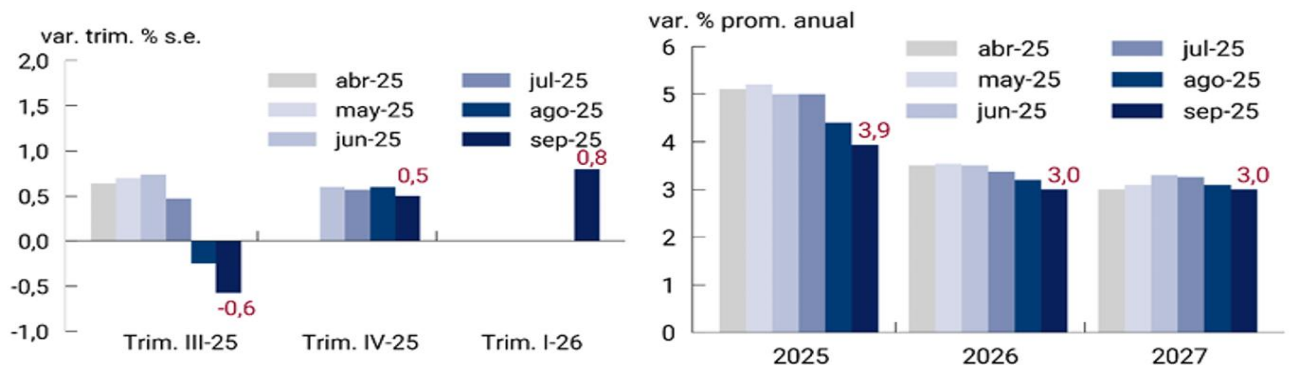


Fuente: REM del BCRA

- Para 2025 se estima en promedio un nivel de PIB real 3,9%, en baja mes a mes.
- Además, en el tercer trimestre del año el PIB ajustado por estacionalidad se habría reducido 0,6% respecto al 2ºT25 (0,3 p.p. de mayor caída respecto al REM previo) y proyecta que crezca 0,5% en el 4ºT25 y que se acelere a 0,8% en el 1ºT26.

Figura 10

PROYECCIÓN DE CRECIMIENTO DEL PBI REAL: trimestre a trimestre e interanual



Fuente: REM del BCRA

- **La mediana de las proyecciones de tipo de cambio nominal se ubicó en USDARS 1.440 para el promedio de octubre de 2025.**
- **En tanto, el resultado fiscal primario del Sector Público Nacional no Financiero mostraría un superávit de ARS 13.400 Bn para 2025.**

La inflación en la Ciudad de Buenos Aires se aceleró a 2,2% en septiembre (+35% YoY), en aumento frente al 1,6% de agosto y anticipa que el IPC Nacional del INDEC podría ubicarse por encima del 2%.

En agosto, la producción industrial mostró una caída de 4,4% YoY. El acumulado de enero-agosto presentó un incremento de 4,4% YoY. En agosto, la serie desestacionalizada mostró una variación positiva de 0,6% MoM.

En agosto, la actividad de la construcción mostró una suba de +0,5% MoM y +0,4% YoY. El acumulado de los ocho primeros meses presentó un aumento de 8,0% YoY.

La producción automotriz tuvo en septiembre una suba de 5,8% MoM y una baja de 5% YoY. En los primeros nueve meses subió 4,6%. Las exportaciones cayeron -17,2% YoY, pero crecieron +3,6% MoM. En septiembre, el mercado de vehículos usados marcó un récord histórico para ese mes desde 1995 (5,4% YoY y 2,3% MoM).

En agosto, el Índice de producción industrial pesquero mostró un aumento de 4,3% YoY. El acumulado enero-agosto presentó una caída de 21,1% YoY. Variación negativa de 1,8% MoM.

El Gobierno suspendió temporalmente las retenciones a la exportación de aluminio, acero y productos derivados.

En septiembre, el crédito en pesos mostró un estancamiento con aumento de la morosidad y tasas aún muy altas, destacándose la débil evolución de los préstamos comerciales y personales. Según datos del BCRA, el stock de créditos en moneda local alcanzó ARS 82.800 Bn al 30/09, con una suba real mensual de 0,6%.

En agosto, el poder de compra del salario mínimo vital y móvil cayó 0,5% en términos reales y acumula una contracción del 32% desde noviembre de 2023, según el Área de Empleo, Distribución e Instituciones Laborales (IIEP-UBA). El nivel actual es el más bajo desde 2001 y se ubica 62% por debajo del máximo histórico de septiembre de 2011.

Esta semana se presentarán los siguientes indicadores:

- **Martes 14:** Precios al Consumidor de septiembre y Canasta Básica Alimentaria y Total.
- **Miércoles 15:** Capacidad Instalada de agosto y Patentamientos del 3°T25.
- **Jueves 16 de octubre:** Canasta de Crianza de septiembre, Mano de Obra del 2°T25, Precios Mayoristas de septiembre y Costo de la Construcción de septiembre.

Proyección de la composición del Congreso bajo dos supuestos electorales

Los resultados de la elección del 26 de octubre elección continúan en el foco de los inversores. La encuestadora CB Consultores salió a medir el impacto del caso Espert para la elección nacional, y Fuerza Patria (FP) se mantiene arriba en intención de voto de la Provincia de Buenos Aires, aunque con una diferencia similar a la que tenía previo al escándalo, en torno a los 5 puntos: 42% vs. 36,8% de La Libertad Avanza (LLA). **Para la consultora, la diferencia entre ambas fuerzas el próximo 26/10 le permitiría al oficialismo liderar a nivel nacional por encima de 5 puntos con un piso de 35%.**

¿Cómo será la nueva composición de la Cámara Baja)? Frente Patria (FP) pone en juego 46 bancas de 98 que tiene actualmente, mientras que La Libertad Avanza (LLA) pone sólo en juego 8 de 29 o 30 que le quedan después que algunos diputados dejaran el espacio. El PRO pone en juego 22 escaños de 37 que tiene hoy.

Según la consultora Management & Fit (M&F):

- **Con un resultado favorable para el gobierno (LLA 39,6% y FP 35% de los votos), el oficialismo sumaría 47 bancas teniendo en total 84, mientras que FP sumaría 3 para completar un total de 101 bancas.** El PRO perdería 17 escaños y tendría 20 en total.
- **Con un resultado favorable para el FP (LLA 35% y FP 40%), LLA sumaría 39 bancas y tendría en total 76, mientras que FP sumaría 11 para tener 109 bancas en total.** El PRO tendría el mismo escenario anterior.

En cualquiera de los dos casos, LLA tendrá que mantener su alianza con el PRO para evitar que dos tercios de la Cámara confirme una sanción original. **El oficialismo necesitará de acuerdos y consensos para llevar adelante cualquier reforma.**

Figura 1

PROYECCIÓN SEGÚN ESCENARIO POR ESPACIO

	Total actual	Finaliza en 2025	Escenario encuesta M&F LLA 39,6%, FP 34%		Escenario probable LLA 35%, FP 40%	
			Dif, 2023	TOTAL	Dif, 2023	TOTAL
Frente Patria	98	46	3	101	11	109
La Libertad Avanza	37	8	47	84	39	76
PRO	37	22	-17	20	-17	20
UCR+DPS	26	20	-18	8	-18	8
Resto	56	31	-12	44	-12	44

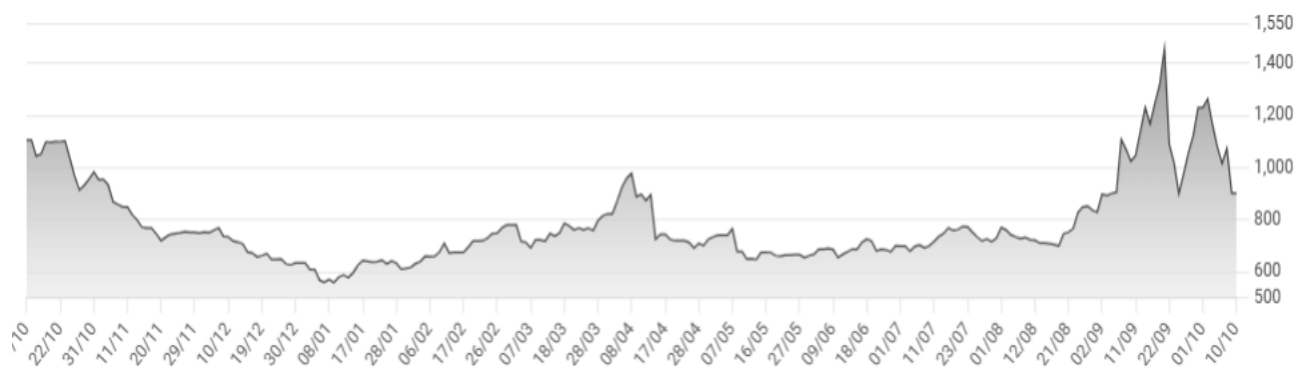
Fuente: Consultora M&F

ARGENTINA: Renta Fija

El Tesoro de EE.UU. vendió dólares en el MULC y dio detalles de la asistencia

El viernes el riesgo país cayó 16% en un solo día, ubicándolo en la zona de los 900 puntos básicos, gracias al apoyo directo del Tesoro de los EE.UU. Por un lado, Scott Bessent detalló la asistencia que recibirá la Argentina, que será anunciada formalmente en la reunión de mañana martes en Nueva York entre Milei y Trump, y por otro lado intervino en el mercado de cambios local, o MULC (se estima a través de la venta de unos USD 350 M a través de diversos bancos), algo que solo había pasado en tres ocasiones en la historia con otros países.

Figura 2
RIESGO PAIS: acumulado del año, en puntos básicos



Fuente: JPMorgan

El Tesoro de los EE.UU. compró pesos (ejecutado por banco Santander, entre otros bancos), siendo la primera vez que EE.UU. interviene directamente en el mercado de peso. Los criterios de intervención, es decir cuándo, cuánto y con qué instrumentos no son públicos. **Además, el Swap con el BCRA fue confirmado por un monto de USD 20.000 M, que se encuentra listo para activarse.** El Tesoro dijo que “actuará de inmediato” con medidas adicionales si hace falta, menciona coordinación con el FMI. Las reglas del swap, es decir las restricciones, las condiciones de uso y si hay colateral aún no se conocen.

En cuanto al régimen cambiario, continúan las bandas de flotación del dólar: el Tesoro afirmó que la banda de flotación “sigue siendo adecuada”, lo cual descarta, al menos en el corto plazo, cambios de régimen y fortalece la defensa del esquema vigente de ampliación de las bandas +/- 1% por mes en donde el BCRA está destinado a actuar. **El mercado estima que se trata de un régimen de intervención de transición hasta las elecciones. Se requerirá después un paquete integral con objetivos creíbles de acumulación de reservas internacionales, soporte a la deuda en dólares para volver a acceder al mercado de deuda voluntaria, y posiblemente con nuevo régimen cambiario/monetario con menos controles y restricciones.**



Tomando en cuenta los precios en el mercado OTC incluida la caída del día viernes, **los bonos soberanos en dólares de Argentina cerraron la semana pasada con subas de entre 5% y 13%, a contramano esta vez de la tendencia de los bonos de la Región:**

Figura 3

EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE LOS BONOS DE ARGENTINA vs. EMERGENTES: en porcentaje

Ticker	Last Price	Mid YTW	Bid	Ask	Net	%1D	%5D	%1M
ARGENT 1 07/09/29	↑79.054	13.937	78.765	79.343	-.775	-.97%	+5.11%	+4.92%
ARGENT 0 3/4 07/09/30	↓75.430	13.691	75.121	75.738	-.794	-1.04%	+9.39%	+5.56%
ARGENT 4 1/8 07/09/35	↓60.376	13.273	60.090	60.662	-.722	-1.18%	+12.55%	+3.80%
ARGENT 5 01/09/38	↑64.481	13.514	64.182	64.780	-.847	-1.30%	+12.07%	+4.92%
ARGENT 3 1/2 07/09/41	↓57.117	12.806	56.796	57.439	-.628	-1.09%	+13.32%	+4.90%
ARGENT 4 1/8 07/09/46	↓60.293	12.426	59.963	60.622	-.689	-1.13%	+11.85%	+6.17%
ARGBON 1 07/09/29	↑60.607	16.683	60.101	61.113	+.287	+.48%		+6.26%
ARGBON 0 3/4 07/09/30	↓58.230	15.540	57.518	58.942	-.311	-.53%	+12.88%	+6.27%
ARGBON 4 1/8 07/09/35	↑59.400	13.895	58.987	59.812	+1.361	+2.35%	+16.61%	+5.57%
ARGBON 5 01/09/38	55.066y	17.572	54.114	56.019	--	--		-3.75%
ARGBON 3 1/2 07/09/41	↑55.811	13.490	55.203	56.418	+2.250	+4.20%	+15.38%	+6.44%
BONTE 29 1/2 05/30/30	92.788y	46.809	92.400	93.175	--	--	+4.57%	+4.48%
BRAZIL 3 7/8 06/12/30	94.886	5.121	94.596	95.175	-.587	-.61%	-1.05%	-1.51%
BRAZIL 6 10/20/33	↓100.642	5.898	100.525	100.759	-.704	-.69%	-1.30%	-.99%
BRAZIL 7 1/8 01/20/37	↑108.520	6.069	108.235	108.805	-.992	-.91%	-1.62%	-1.65%
BRAZIL 5 5/8 01/07/41	↑92.643	6.386	92.503	92.784	-.742	-.79%	-1.69%	-.47%
BRAZIL 7 1/8 05/13/54	98.584	7.242	98.253	98.914	-1.581	-1.58%	-3.17%	-1.27%
BOLIVI 4 1/2 03/20/28	79.465	22.882	78.600	80.330	+.157	+.20%	+.79%	+.92%
BOLIVI 7 1/2 03/02/30	81.846y	14.551	81.183	82.508	--	--	+.47%	+1.79%
COLOM 8 1/2 04/25/35	↑111.427	6.819	111.163	111.690	-.235	-.21%	-.27%	-1.72%
COLOM 8 3/8 11/07/54	106.807	7.777	106.478	107.136	-.707	-.66%	-.34%	-1.92%
CHILE 4.95 01/05/36	↓100.528	4.882	100.334	100.723	+.101	+.10%	-.31%	-.88%
CHILE 5.33 01/05/54	↑97.465	5.508	97.188	97.742	+.179	+.18%	-.26%	--
ELSALV 7.65 06/15/35	101.383	7.445	100.846	101.919	-.369	-.36%	-.17%	+.97%
ELSALV 9.65 11/21/54	↑107.731	8.897	107.186	108.275	-.731	-.67%	-.11%	+.81%
ECUA 6.9 07/31/30	87.177	13.278	86.784	87.570	-1.910	-2.14%	-2.52%	-5.44%
ECUA 6.9 07/31/35	72.197	12.814	71.824	72.570	-2.856	-3.81%	-4.45%	-7.39%
PANAMA 6.7 01/26/36	↑105.044	5.983	104.818	105.271	-.281	-.27%	-.77%	+.64%
PANAMA 6.853 03/28/54	101.459	6.735	101.074	101.844	-.338	-.33%	-.46%	+3.00%
PARGUY 7.9 02/09/31	95.346	9.015	94.811	95.881	+.004	--	-.01%	-.66%
PARGUY 6.1 08/11/44	↑102.599	5.869	102.178	103.021	-.044	-.04%	+.04%	+1.05%
PERU 5 3/8 02/08/35	101.925	5.107	101.661	102.189	-.001	--	-.45%	-1.33%
URUGUA 4 3/8 01/23/31	↓101.287	4.036	101.069	101.504	+.014	+.01%	-.19%	-.26%
URUGUA 5.442 02/14/37	↓104.767	4.845	104.563	104.970	+.063	+.06%	-.28%	-1.31%
URUGUA 5.1 06/18/50	↑95.397	5.448	95.150	95.643	+.158	+.17%	-.01%	-.69%
VENZ 12 3/4 08/23/22	24.234	52.611	23.822	24.647	-.083	-.34%	+.53%	+4.64%
VENZ 11.95 08/05/31	↑24.702	52.760	24.348	25.056	-.158	-.64%	-.17%	+3.35%
PDVSA 12 3/4 02/17/22	19.654	64.872	19.365	19.943	-.101	-.51%	+2.51%	+7.21%
PDVSA 5 3/8 04/12/27	17.322		17.050	17.595	+.140	+.81%	+3.27%	+7.12%

Fuente: Bloomberg

Los anuncios del Tesoro de los EE.UU. deberían descomprimir la brecha cambiaria aún más en la semana entrante, bajar riesgo país por debajo de los 900 puntos básicos y reactivar el rebote de los activos de riesgo, tanto acciones como bonos. **Por lo pronto, el día jueves el dólar oficial comenzó subiendo y terminó a la baja, y con una fuerte baja de más del 5% en los dólares implícitos.** Esta es la evolución del dólar CCL del año, que el día jueves acusó una fuerte baja del 5%, recortando la suba a 23,8% en el año, contra 37,6% del dólar oficial:

Figura 4

DÓLAR IMPLICITO CCL (USDARS): acumulado 2025



Fuente: TradingView

La intervención del Tesoro evita una corrida cambiaria previa a las elecciones y limita daños, aunque no garantiza la reversión del clima político y evita un mayor deterioro de las chances electorales del oficialismo, sin asegurarle tampoco una recuperación de la intención de voto.

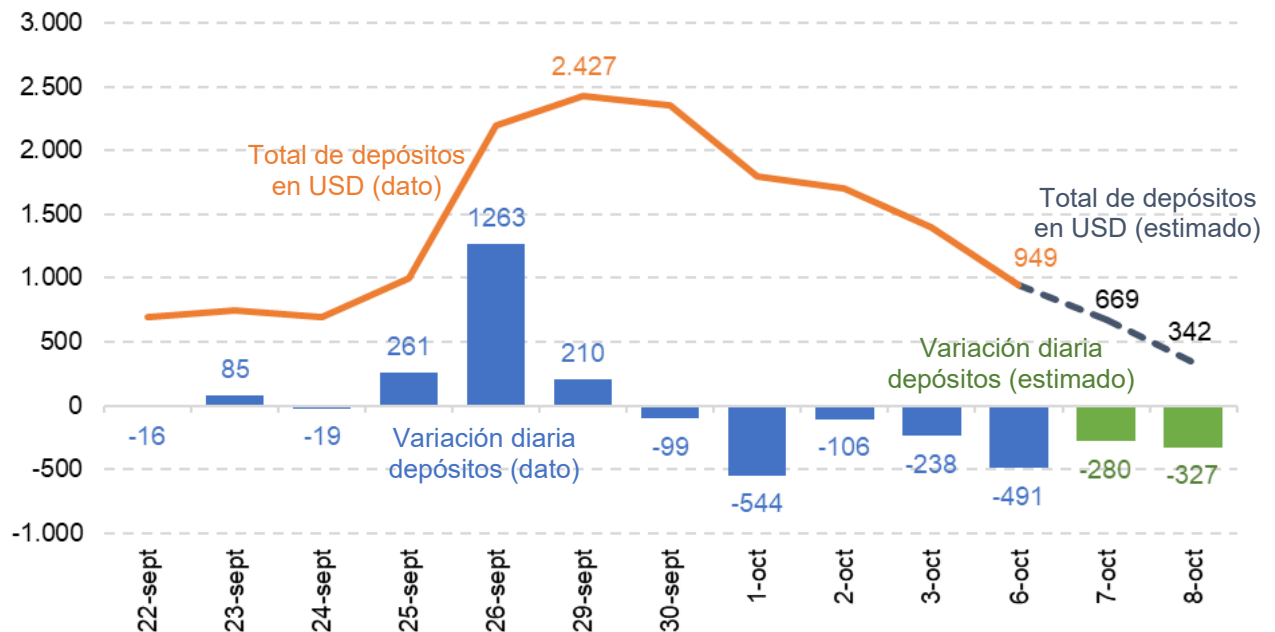
Técnicamente, EE.UU. dispondrá de sus Derechos Especiales de Giro (DEG's), que le fueron distribuidos por el FMI, en un monto valuado en USD 20 Bn. Luego, la Secretaría del Tesoro haría un depósito de tales DEG's en la Reserva Federal (Fed) para recibir a cambio en efectivo los USD 20 Bn. Esos fondos se girarían al BCRA, a medida de las necesidades de Argentina. El BCRA, a través de una Letra Intransferible (en principio), enviaría la ayuda de EEUU al Ministerio de Economía. Este, a través de bancos internacionales que actuarían como agentes financieros, comprarían bonos argentinos para bajar el riesgo país.

En relación a la compra de bonos, se podría oficializar con una licitación de deuda. Hay tres bancos que querrían participar, de los cuales Citigroup y JP Morgan ya estarían en conversaciones avanzadas.

Previo a la intervención del Tesoro de los EE.UU. del día jueves, **el Tesoro nacional siguió vendiendo divisas para contener la depreciación del tipo de cambio: hasta el día miércoles inclusive.** Fueron siete ruedas consecutivas vendiendo dólares, con un monto total de USD 2.085 M. Se prevé que al Tesoro le quedarían unos USD 342 M para intervenir. Había obtenido unos USD 2.427 M a través de retenciones cero unas semanas atrás.

Figura 5

DEPÓSITOS EN DÓLARES DEL TESORO EN EL BCRA: en M de USD



Fuente: BCRA

Antes de la intervención del Tesoro de los EE.UU. el escenario era que, si se agotaban los recursos del Tesoro para contener al dólar oficial, era probable que el tipo de cambio volviera a testear la banda superior y el BCRA tenga que utilizar su poder de fuego (en este caso los dólares del FMI, que son unos USD 13.000 M) para sostener el precio por lo menos hasta el 26/10. **Pero la irrupción en escena del Tesoro de los EE.UU. y la activación del swap de monedas cambió por completo el escenario, dándole tranquilidad a los inversores el jueves, lo cual se extendería hasta las elecciones al menos.**

Esta es la evolución del Bonar 2035 (AL35D), que recuperó toda la caída que se produjo después de las elecciones legislativas de la Provincia de Buenos Aires:

Figura 6

BONAR 4,125% 2035 (AL35D): acumulado del año, precio en USD (ByMA)



Fuente: Tradingview

El FMI prepara un informe técnico para la Secretaría del Tesoro, que presentará en el Capitolio para cumplir la legislación vigente. **El gobierno asegura que no es necesario que la ayuda de EE.UU. sea aprobada por el Congreso, ya que no habría aumento de deuda pública y tampoco un incremento de los intereses.**

La directora del FMI, Kristalina Georgieva, respalda a la Argentina y asume que después del anuncio de la ayuda financiera se abrirá una difícil negociación con el ministro Caputo, dado que el programa tiene ciertos aspectos que habría que replantear. Entre los principales aspectos están, las bandas de flotación y las reformas estructurales pendientes.

Propuesta de reestructuración de los bonos 2027 y 2031 del Grupo Albanesi

El GRUPO ALBANESI presentó una propuesta preliminar para reestructurar sus bonos garantizados 2031 y no garantizados 2027, junto con un plan de negocios 2025-2035. La propuesta extiende vencimientos a 2035, reduce significativamente cupones y elimina la cláusula de cambio de control, sin aplicar quitas de capital ni reconocer cupones devengados o fees por consentimiento. El plan proyecta un EBITDA cercano a USD 170 M después de 2028, con capex anual de USD 20 M, sustentado en la desregulación del mercado eléctrico, que enfrenta alta incertidumbre política. La compañía no prevé aportes de capital por parte de los accionistas ni ofrece incentivos adicionales en acciones, lo que indica que su estrategia se basa exclusivamente en reducir deuda gradualmente mediante generación interna de caja.

Las estimaciones de mercado sugieren valores de recuperación de 56-68 centavos por dólar para los bonos 2031 y 22-33 centavos para los bonos 2027, dependiendo del exit yield (entre 15% y 20%). **Esto implica una pérdida económica significativamente mayor para los tenedores de deuda no garantizada.** Las reacciones de los acreedores aún no son claras y podrían surgir tensiones entre los grupos de bonistas garantizados y no garantizados, lo que complicaría la negociación. De hecho, el fiduciario de la deuda garantizada (TMT Trust Company) instruyó a Cammesa a transferir el 20% de los flujos de las plantas que sirven como colateral a una cuenta fiduciaria, en línea con los contratos de los bonos.

VISTA ENERGY colocará ONs Clase XXX en dólares (emitidas bajo ley argentina) a tasa fija a licitar con vencimiento a 18 meses (15 de abril de 2027), por un monto nominal de hasta USD 50 M (ampliable hasta USD 100 M). Estas ONs devengarán intereses en forma trimestral y amortizarán al vencimiento (*bullet*). La subasta tendrá lugar el 13 de octubre de 10 a 16 horas.

YPF colocó ONs Clase XLI en dólares (emitidas bajo ley argentina) a una tasa fija de 6% con vencimiento el 8 de enero de 2026, por un monto nominal de USD 99 M (un 66,6% de las ofertas ingresadas). Estas ONs devengarán intereses en forma trimestral y amortizarán al vencimiento (*bullet*).

La semana pasada informamos que **MERCADO PAGO** había colocado una ON: el resultado de la colocación de las ONs Clase 2 en dólares con vencimiento el 1° de junio de 2026 (emitidas bajo ley argentina) fue a una tasa fija de 4,98% por un monto nominal de USD 50,85 M (un 36,6% de las ofertas). Estas ONs devengarán intereses en un único pago al vencimiento en conjunto con la amortización.

BANCO MARIVA colocó ONs Serie 2 *dollar linked* a una tasa fija de 0% con vencimiento el 1° de abril de 2026, por un monto nominal de USD 10,16 M (un 100% de las ofertas ingresadas). Estas ONs no devengarán intereses por tener tasa de 0% y amortizarán al vencimiento (*bullet*).

Bonos en pesos

Los bonos en pesos ajustables por CER cerraron la semana con una suba promedio gracias al rebote del día viernes, lo que comprimió los rendimientos. Los mismos son del 20 al 31,8% hasta mediados del año que viene, y en torno a 15/17% en el tramo medio de entre 2 y 3 años de duration.

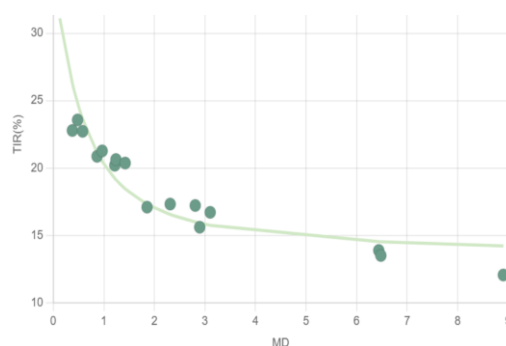
Figura 7

BONOS EN PESOS: datos técnicos y curva de rendimientos

Ticker	Precio (12/10/25)	TIR (%)	TEM (%)	TNA (%)	MD (años)	Paridad (%)	Valor Técnico
TX25	1351.00	36.9%	2.6%	31.8%	0.06	97.7%	1382.13
TZXD5	222.500	33.3%	2.4%	29.1%	0.13	95.2%	233.827
TZXM6	171	22.8%	1.7%	20.7%	0.38	90.9%	188.047
TX26	1530.00	23.6%	1.8%	21.4%	0.48	89.9%	1701.22
TZX26	273.350	22.7%	1.7%	20.7%	0.58	86.4%	316.278
TZXO6	108.250	20.9%	1.6%	19.1%	0.87	82.0%	131.996
TZXD6	186.500	21.3%	1.6%	19.4%	0.97	79.8%	233.827
TZXM7	134	20.2%	1.5%	18.5%	1.22	76.4%	175.409
TX28	1564.00	20.6%	1.6%	18.9%	1.24	78.7%	1986.86
TZX27	230.250	20.4%	1.6%	18.7%	1.42	72.8%	316.278
TZXD7	165.950	17.1%	1.3%	15.9%	1.86	71.0%	233.827
TZX28	205	17.3%	1.3%	16.1%	2.31	64.8%	316.278
DIP0	34110	17.2%	1.3%	16.0%	2.81	71.4	47801
DICP	35600	15.6%	1.2%	14.6%	2.90	74.5%	47801
TX31	864.300	16.7%	1.3%	15.6%	3.10	63.4%	1363.45
PAP0	19500	13.9%	1.1%	13.1%	6.44	44.7%	43584
PARP	19950	13.5%	1.1%	12.7%	6.48	45.8%	43584
CUAP	25500	12.1%	1.0%	11.4%	8.90	41.8%	61054

Fuente: Bonistas

Curva de rendimientos de
Lecaps y Boncaps



Las LECAPs mostraron en la semana una suba también gracias a la recuperación de precios del día viernes. El rendimiento promedio se ubica en torno al 45% anual. Esta es la evolución de la letra que vence en febrero:

Figura 8

LECAP 0% 13/02/2025 (T13F6): acumulado del año



Fuente: Tradingview

Este es el calendario de renta fija de la semana:

- Lunes 13 de octubre: Se pagará la renta de los títulos PN400, EAC10, EAC20, LMS70, MRCTO, PNECO y PNFCO, el capital e intereses de los bonos RAC60, SOC30 y DRSAO, más la amortización del título PEC10.
- Martes 14 de octubre: Se abonará la renta de los títulos BLL26, GN390 y SNSBO, más el capital e intereses de los bonos HBC40, PEC40 y PEC50.
- Miércoles 15 de octubre: Se pagará la renta de los títulos BVCNO y BVCOO, más el capital e intereses de los bonos CH9BO y CHS80.
- Jueves 16 de octubre: Se abonará la renta de los títulos MSSGO, PQCQO e YFCJO.
- Viernes 17 de octubre: Se pagará la renta de los títulos ERE27, ERL26, GN470, IF12L, OT410, OT420 y TO26, más el capital e intereses de los bonos BLO25, DHSBO, NPCBO, PNUCO y T1705

ARGENTINA: Renta Variable

La confirmación del swap impulsó al S&P Merval del 15% en la semana

Luego de la confirmación del swap de monedas del Tesoro de los EE.UU., el Merval tuvo una jornada el día miércoles con fuertes subas, las cuales hicieron que el índice terminara con una suba semanal del 15% en pesos y más aún en dólares por la apreciación del peso. Los ADRs tuvieron un retroceso el día viernes que no se reflejó por el feriado en Argentina.

Figura 9

S&P Merval en Dólares CCL: acumulado 2025



Fuente: Tradingview

Además de las tres empresas mencionadas en nuestro anterior reporte semanal también **BANCO MACRO (BMA)** anunció a la CNV el inicio de un programa de recompra de acciones propias por hasta **ARS 225.000 M**, en respuesta a la volatilidad del mercado y la caída de los precios de activos locales. El plan prevé la compra de hasta 30 millones de acciones Clase B a un precio máximo de ARS 7.500 por acción, durante un plazo de 60 días corridos desde su publicación en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

CAMUZZI GAS PAMPEANA (CGPA2) ejecuta un plan de más de ARS 50.600 M para reforzar el Sistema Cordillerano Patagónico y garantizar gas a 25 localidades de Chubut, Río Negro y Neuquén. El proyecto incluye nuevas plantas compresoras en Alto Río Senguer, Gobernador Costa y Holdich, además de la interconexión con el Gasoducto General San Martín. La mitad de la inversión es financiada por Chubut y Neuquén y el resto por la distribuidora, con el objetivo de dar mayor confiabilidad al sistema y asegurar el suministro regional.

IRSA (IRSA) incorporó una nueva pieza a su desarrollo corporativo en el norte de CABA. Se trata de un coworking de alta gama en un edificio destinado a startups y empresas tecnológicas, que funciona dentro del Polo DOT, en el barrio de Saavedra, y que demandó una inversión de USD 2,5 M para su reconversión y puesta en valor. El proyecto combina oficinas, locales comerciales y servicios.

LOMA NEGRA (LOMA): Con el 99,99% de adhesión, la asamblea de acreedores de InterCement, controlante de la firma y una de las mayores productoras de cemento de Brasil, aprobó el Plan de Reestructuración Judicial. El acuerdo, que ahora deberá ser homologado por la Justicia, permitirá el ingreso de nuevos accionistas y pondrá fin a dos años de tensión financiera para el grupo. Los tres grupos que liderarán esta nueva etapa combinan capitales argentinos, regionales e internacionales. El plan de reestructuración contempla una fuerte reducción del endeudamiento y la incorporación de una nueva línea de crédito aportada por los futuros accionistas para reforzar el capital de trabajo.

TELECOM ARGENTINA (TECO2): Su CEO defendió la adquisición de Telefónica (que está siendo analizada por la Comisión Nacional de Defensa de la Competencia), e insistió en que la escala es lo que le permitiría a la empresa realizar las inversiones necesarias para desplegar redes 4G, 5G y fibra (FTTH) en todo el país.

YPF (YPF) anunció que lanzará una licitación internacional para vender el 50% de su subsidiaria YPF Agro, con el objetivo de concentrar capital en sus negocios principales y financiar su plan de expansión. La operación permitirá a la compañía mantener influencia en el sector agrícola y seguir ofreciendo insumos y combustibles a productores, además de obtener fondos para inversiones en Vaca. Por otro lado, el presidente y CEO de la petrolera, Horacio Marín, dio detalles de las obras para exportar, en particular acerca del oleoducto Vaca Muerta Oil Sur (VMOS), donde consideró que quizás se necesite un segundo ducto. Esto se explica debido a las iniciativas de incremento de la actividad que tienen las distintas compañías inversoras en Vaca Muerta, lo que se apunta como "Hub Norte" para el shale y los objetivos de mediano plazo de la propia YPF. El objetivo de la compañía es robustecer el parque de equipos de perforación para Vaca Muerta, un asunto que es crítico debido a las restricciones a las importaciones del pasado y las limitaciones en la capacidad de transporte.

Figura 10

YPF (YPF US): acumulado 2025, en dólares



Fuente: Tradingview

Otra noticia importante fue la de YPF y ENI, que firmaron un acuerdo clave para para exportar el gas argentino: la italiana invertirá USD 30.000 M durante los próximos 5 años y buscarán financiamiento por USD 20.000 M para cubrir al menos el 70% del costo de la infraestructura. Será la inversión más grande en la historia argentina, con potencial de generar hasta USD 20.000 M anuales durante 20 años consecutivos desde 2030. Generaría 50.000 empleos directos e indirectos. Se espera que se incorpore Shell y otro nuevo socio. Europa y Asia serán los principales mercados de exportación.

Open AI, la empresa dueña de ChatGPT, anunció en una reunión con Javier Milei una inversión junto a Sur Energy, empresa del argentino Emiliano Kargieman, para desarrollar un centro de inteligencia artificial en la Patagonia. Se estima que demandaría unos USD 25.000 M y se enmarcaría dentro del esquema de incentivos para la inversión RIGI. Sam Altman, dueño de OpenAI, llama estos centros de datos como Stargate que se encuentran en varias partes del mundo y en la Argentina habría uno. "OpenAI y Sur Energy han firmado una carta de intención (LOI) para colaborar en un proyecto de centro de datos (data center) a gran escala capaz de albergar la próxima generación de computación de IA y alcanzar una capacidad de hasta 500 MW. Este será el primer proyecto Stargate en América Latina, cuyo objetivo es promover el crecimiento impulsado por la IA y, al mismo tiempo, generar beneficios económicos y sociales, así como un acceso equitativo a esta tecnología transformadora", se comunicó al final del encuentro. Milei se había reunido con Altman un año atrás en Estados Unidos. Desde el Gobierno indicaron en un comunicado que representantes de Open AI anunciaron el lanzamiento de Stargate Argentina, "un proyecto pionero de infraestructura de IA que situará a la Argentina a la vanguardia del ecosistema global de inteligencia artificial".

También adelantaron que Open AI y Sur Energy firmaron una "Carta de Intención para colaborar en un proyecto de Data Center a gran escala capaz de albergar la próxima generación de computación de IA y alcanzar una capacidad de hasta 500 MW". "Estructurado en el marco de RIGI, el proyecto supondrá una inversión de hasta 25.000 millones de dólares a gran escala, lo que lo posiciona como una de las mayores iniciativas de tecnología e infraestructura energética en la historia de Argentina", puntualizaron. La empresa dueña de ChatGPT tiene un plan de desarrollo de infraestructura para ampliar el alcance de la inteligencia artificial en todo el mundo.

La Argentina presentó una nueva estrategia para el desarrollo del litio con metas ambiciosas hacia 2035. En los próximos 10 años, la capacidad instalada de producción podría triplicarse hasta superar las 650.000 toneladas anuales de carbonato de litio equivalente (LCE), lo que posicionaría al país entre los tres mayores productores mundiales, junto a Australia y Chile. Actualmente, ya cuenta con siete plantas operativas y un crecimiento del 420% en la última década, impulsado por fuertes inversiones públicas y privadas. Con más de 23 millones de toneladas de recursos medidos, la Argentina lidera el ranking global y se consolida como pieza clave en la transición energética. En 2025, la producción local de litio podría alcanzar 115.000 toneladas de LCE, mientras que las exportaciones sumaron USD 494 M hasta agosto, un aumento del 32% YoY en valor y 55% en volumen. El litio ya representa más del 13% de las exportaciones mineras, consolidándose como el segundo mineral más exportado del país. Sin embargo, el desarrollo del sector enfrenta desafíos estructurales. La creciente competencia internacional, la volatilidad de precios (con la tonelada de litio en torno a USD 10.000) y la aparición de nuevos yacimientos, como el reciente hallazgo en Alemania, podrían presionar los márgenes de rentabilidad. En ese sentido, el Gobierno y el sector privado impulsan el Plan de Logística Minera, que prevé inversiones en energía limpia y transporte ferroviario para reducir costos y aumentar la competitividad exportadora. La IFC ya expresó su apoyo a algunos proyectos de electrificación y transporte en zonas mineras. Estas mejoras son esenciales para acompañar la expansión productiva prevista y asegurar un crecimiento sustentable. Con más de 30 proyectos registrados y nuevas ampliaciones en desarrollo, la industria del litio podría convertirse en el tercer complejo exportador, con potencial de USD 30.000 M/año.

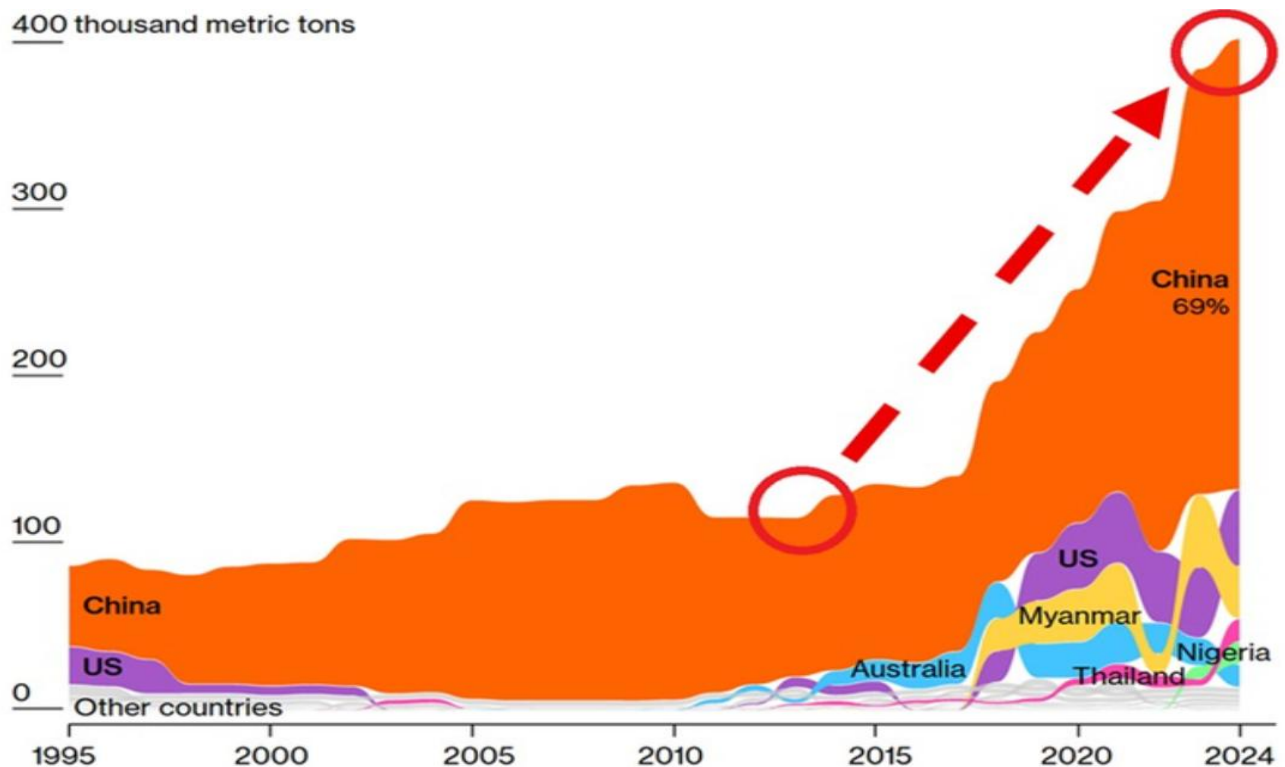
Mercados Internacionales

Trump pateo el tablero (de nuevo): volatilidad no vista desde abril pasado

Luego de fuertes subas en las bolsas durante los últimos meses y en las últimas semanas, el día viernes se vivió una fuerte corrección en los mercados como hace mucho tiempo no se veía (10 de abril pasado). A las 10:57 AM ET, el presidente Trump canceló su reunión con China y dijo que se avecinan aumentos arancelarios "masivos". La declaración que el presidente Trump publicó en su red social incluye una acusación a China de "mentir" e imponer controles a la exportación de tierras raras. Trump canceló en un primer lugar su reunión de dos semanas con el presidente de China, Xi, y dijo que se avecinan aumentos arancelarios "masivos". Aunque sobre el final del día mencionó que la reunión podría hacerse. Los minerales de tierras raras han sido muy importantes para Trump, ya que EE.UU. obtiene aproximadamente el 70% de los minerales de tierras raras de China. Entre el acuerdo con Ucrania y la guerra comercial entre Estados Unidos y China, Trump ha priorizado los minerales de tierras raras, metales que son cruciales para la producción de armas, chips, IA y apalancamiento estratégico.

Figura 11

PRODUCCIÓN DE MINERALES DE TIERRAS RARAS: en miles de toneladas, 1995-2025



Fuente: Kobeissi Letter

El gobierno norteamericano comenzó a tomar posiciones en diversas empresas empezando por Intel (INTC), pero también por las mineras de litio Lithium Americas (LAC) y de minerales de Tierras Raras como MP Materials (MP), y Trilogy Metals (TMQ) porque las considera estratégicas y porque se trata de diversos minerales que la industria norteamericana necesita.

Es por eso que se especuló que podría seguir entrando en el capital de otras empresas mineras y se dio en la semana una fuerte suba de las empresas relacionadas con la producción de minerales raros. Además de MP Materials (MP) y Trilogy Metals (TMQ), entre las acciones más líquidas que subieron mucho se encuentran las siguientes mineras: NioCorp Developments (NB), Trilogy Metals (TMQ), Texas Mineral Resources (TMRC), United States Antimony Corporation (UAMY), Idaho Strategic Resources (IDR), USA Rare Earth (USAR) y American Resources Corporation (AREC).

El anuncio de Trump de imponer un arancel adicional del 100% sobre las importaciones chinas, además de controles a la exportación de software crítico **son medidas llegan en un contexto en el que el arancel efectivo promedio sobre bienes chinos ya ronda el 40%, según estimaciones de la Fed de Nueva York y Wells Fargo**. Trump acusó a China de “mantener al mundo como rehén” mediante su control sobre los metales de tierras raras, un insumo clave en la industria tecnológica y de defensa.

Los principales índices estadounidenses cerraron la semana con fuertes pérdidas, tras el selloff en la sesión del viernes que revirtió por completo el avance acumulado en los días previos. **El S&P 500 retrocedió un 2,7% en la sesión del viernes, acumulando una pérdida semanal de 2,4%, en su mayor caída diaria desde abril**. El Dow Jones descendió 1,9% en el día y 2,7% en la semana, mientras que el Nasdaq Composite lideró las bajas con un retroceso de 3,6% diario y 2,5% semanal, afectado por la alta exposición del sector tecnológico a las cadenas de suministro asiáticas.

Los mercados siguen evaluando si las valuaciones, especialmente en el sector tecnológico reflejan un exceso de optimismo frente a un contexto de política monetaria más flexible y una economía de los EE.UU. aún sólida, a pesar de la debilidad del empleo que viene mostrando. **Cada caída en renta variable está siendo tomada como una oportunidad de compra, a pesar de que el mercado luce caro tras el impulso de todo lo relacionado con la inteligencia artificial.**

Las valuaciones actuales del S&P 500 (P/E forward de 23x) se ubican en el percentil 92 y 96 respecto a los últimos 10 y 30 años, respectivamente, lo que indica niveles históricamente elevados.

Sectores como Tecnología (31x) y Consumo Discrecional (29x) destacan por sus múltiplos excepcionalmente altos, en los percentiles 98 y 87 frente a su historia. Incluso sectores tradicionalmente defensivos, como Utilities y Consumo Básico, se encuentran en rangos superiores al 75 % histórico.

Esto sugiere que gran parte del rally bursátil reciente está sustentado en expansiones de múltiplos más que en crecimiento de utilidades, elevando el riesgo de corrección si el ciclo económico o las tasas no acompañan.

El mercado alcista ya lleva tres años de extensión. En la tabla de más abajo vemos cómo 5 de 12 mercados alcistas comenzaron en octubre. La duración promedio ha sido de 5,5 años, con dos episodios por encima de los 11 años de duración. **La suba promedio fue del 191,6%. La actual es de 88,8%.**

Al compararlo con ciclos previos, como el de 1987-2000 (12,3 años, +600 %) o 2009-2020 (11 años, +400 %), el ciclo actual aún es joven en términos de extensión y magnitud. Sin embargo, su ritmo de avance es sólido y comparable con los primeros años de otros bull markets prolongados. Si el entorno macro y de política monetaria continúa estabilizándose, el rally podría tener aún recorrido estructural por delante, aunque con valuaciones ya exigentes que limitan el margen de error.

Figura 12

MERCADOS ALCISTAS DEL S&P 500: detalle de inicio, final y duración

Piso del mercado bajista	Máximo del mercado alcista	Variación del S&P 500	Años	¿Comenzó en octubre?
13/6/1949	2/8/1956	267,1%	7,1	No
22/10/1957	12/12/1961	86,4%	4,1	Sí
26/6/1962	9/2/1966	79,8%	3,6	No
7/10/1966	29/11/1968	48,0%	2,1	Sí
26/5/1970	11/1/1973	73,5%	2,6	No
3/10/1974	28/11/1980	125,6%	6,2	Sí
12/8/1982	25/8/1987	228,8%	5,0	No
4/12/1987	24/3/2000	582,1%	12,3	No
9/10/2002	9/10/2007	101,5%	5,0	Sí
9/3/2009	19/2/2020	400,5	11,0	No
23/3/2020	3/1/2022	114,4%	1,8	No
12/10/2022	8/10/2025	88,8%	3,0	Sí
Promedio		191,6%	5,5	
Mediana		114,4%	5,0	

Fuente: Carson

El índice de volatilidad VIX se disparó hasta los 21,6 puntos, reflejando un aumento significativo en la demanda de cobertura ante la posibilidad de un deterioro mayor en los precios de los activos de riesgo.

La amenaza de nuevas tarifas por parte de EE.UU. eliminó las expectativas de una pronta resolución comercial y alimentó el temor a interrupciones en la cadena de suministro tecnológica. El sector Tecnológico fue el principal foco de ventas, concentrando las mayores pérdidas de la semana. Apple (AAPL) retrocedió 4,9%, mientras que Microsoft (MSFT) cayó 1,2%. En semiconductores, Nvidia (NVDA) perdió 2,4%, Broadcom (AVGO) cedió 4,1%, y Qualcomm (QCOM) registró una caída de 9,2%, impactada por una investigación antimonopolio en China.

En el segmento de software, las correcciones fueron más moderadas pero generalizadas: Adobe (ADBE) e Intuit (INTU) retrocedieron entre 2,7% y 5,6%, mientras que Oracle (ORCL) logró avanzar 2,4%, destacándose como una de las pocas tecnológicas en terreno positivo gracias a resultados sólidos y proyecciones de crecimiento en servicios cloud.

El sector de Consumo Discrecional también cerró con fuertes pérdidas ante el riesgo de encarecimiento de productos importados desde China. Amazon (AMZN) bajó 1,4%, mientras que Tesla (TSLA) cayó 3,8%. En Telecomunicaciones, las acciones de Alphabet (GOOG) y Meta (META) cayeron 3,6% y 0,7%, respectivamente, afectadas por un giro hacia activos defensivos y una menor expectativa de inversión publicitaria en caso de desaceleración global.

Por el contrario, algunos segmentos del Consumo Básico y de Salud mostraron relativa resiliencia. Johnson & Johnson (JNJ) avanzó 1,1%, y Coca-Cola (KO) y PepsiCo (PEP) subieron 0,6% y 5,7%, respectivamente, beneficiadas por su carácter defensivo. Estas compañías suelen comportarse como refugio en períodos de volatilidad, lo que explica el flujo hacia el sector consumo defensivo.

El sector Energético reflejó la caída en el precio del crudo, presionado por las expectativas de menor demanda global si las tensiones comerciales escalan. Exxon Mobil (XOM) bajó 2,2% y Chevron (CVX) 3,0%, aunque parte del descenso fue compensado por un repunte selectivo en compañías de energía limpia y utilities, donde NextEra Energy (NEE) y Southern Co (SO) mostraron avances moderados en la semana.

Entre los commodities, el petróleo bajó 3,2% la semana pasada, su nivel más bajo desde el 7 de mayo, ya que las renovadas tensiones comerciales entre EE.UU. y China impactaron a los mercados. La caída se vio agravada por un sentimiento bajista persistente debido al aumento de la oferta global, incluyendo mayor producción de los miembros de la OPEP+ y productores ajenos al cartel. Además, la relajación de tensiones en Oriente Medio, incluido el progreso hacia un alto el fuego en Gaza, eliminó una prima de riesgo clave de los precios. Los operadores aceleraron las ventas, con un aumento de las posiciones cortas en WTI, mientras que los reacios al riesgo se retiraron de las acciones, amplificando la presión bajista. Sin un driver que respalde las compras, el crudo podría experimentar mayor volatilidad cerca del nivel de USD 60 debido a una intensa cobertura de opciones.

El oro subió 2,3%, acercándose al máximo histórico de USD 4.059 alcanzado el miércoles pasado, impulsado por las renovadas tensiones entre Washington y Pekín.

Estas son las variaciones semanales de los principales commodities:

- Brent USD 62,73 USD/bbl (-2.79%)
- WTI USD 58,90 USD/bbl | (-3.25%)
- Gas Natural HH USD 3,10 USD/MMBtu (-6.56%)

- Oro COMEX USD 4.000. USD/oz (+2.34%)
- Plata USD 47,24 USD/oz (-1.50%)
- Cobre COMEX USD 4,89 USD/lb (-4.21%)
- Platino USD 1.623 USD/oz (-1.16%)

- Trigo CBOT USD 498,50 USc/bu (-3.25%)
- Maíz CBOT USD 413,00 USc/bu (-1.43%)

Goldman Sachs revisó significativamente al alza su proyección para el precio del oro, elevando su estimación para diciembre de 2026 a USD 4.900 por onza (desde USD 4.300 previos). Esta nueva previsión se sitúa por encima tanto de la trayectoria implícita en los futuros como de las estimaciones anteriores de la propia entidad, reflejando una visión más constructiva sobre la demanda estructural y la dinámica macro. La proyección implica un nuevo ciclo alcista para el metal, en el que factores como flujos hacia ETFs, recompras de bancos centrales y eventuales presiones sobre el dólar podrían seguir actuando como catalizadores.

El dólar subió 1,3%, luego que el informe preliminar de sentimiento del consumidor de la Universidad de Michigan, que mostró que la moral se mantuvo prácticamente sin cambios en octubre, aunque ligeramente por encima de las expectativas.

El euro cayó 1,1%, mientras los mercados también se concentraron en los acontecimientos políticos en Francia, donde se espera que el presidente Emmanuel Macron nombre a un nuevo primer ministro. En el frente de política monetaria, las minutas de la reunión de septiembre del BCE mostraron que los responsables de política acordaron que las tasas de interés actuales son lo suficientemente sólidos para enfrentar posibles shocks en un entorno de riesgos inflacionarios en ambas direcciones.

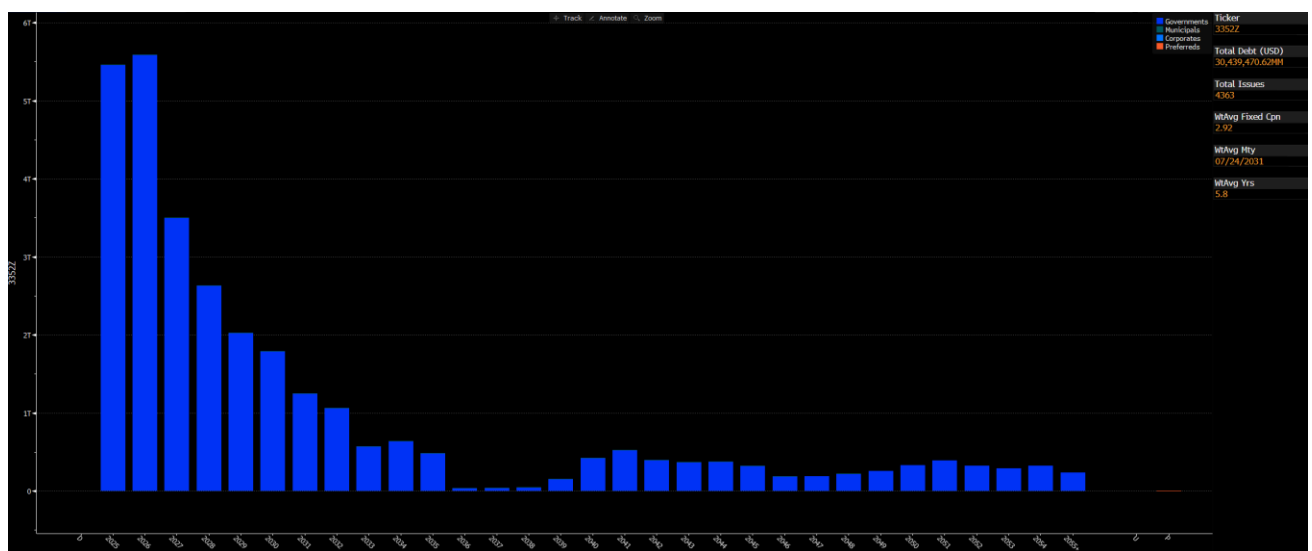
Las criptomonedas acompañaron la corrección global con fuertes caídas semanales, afectadas por el aumento de la aversión al riesgo y el fortalecimiento del dólar. Bitcoin (BTC) retrocedió 8,5% en la semana, cotizando en torno a USD 114.000, mientras que Ether (ETH) sufrió un descenso más pronunciado del 15%, hasta la zona de USD 4.100 (día domingo). Ambas criptomonedas mantienen avances de 22% y 16% respectivamente en lo que va de 2025. La corrección refleja una toma de ganancias tras la fuerte suba del 1ºS25 y la menor demanda de activos de riesgo frente al repunte de la volatilidad en los mercados tradicionales.

El rendimiento de los Treasuries norteamericanos a 10 años cerró el viernes en niveles del 4,04%, su nivel más bajo en casi tres semanas, borrando completamente las ganancias registradas a comienzos de la semana en medio de crecientes preocupaciones por una posible reactivación de la guerra comercial entre EE.UU. y China. Los mercados continúan descontando un recorte de tipos de 25 puntos básicos por parte de la Reserva Federal (Fed) a finales de este mes, con la probabilidad de otro recorte en diciembre manteniéndose en torno al 83%.

La concentración de la deuda federal de los EE.UU. en lo que queda de este año y en el 2026 es muy alta, a pesar de tener una elevada duration promedio, los montos siguen siendo muy significativos.

Figura 13

DEUDA FEDERAL DE LOS EEUU: vencimientos por año en billones de dólares



Fuente: Bloomberg

Como drivers de esta semana se encuentra en primer lugar la disputa de Trump con China. Pero también los inversores restarán atención al inicio de la temporada de resultados del tercer trimestre, que comienza esta semana: diversos bancos presentarán sus resultados el martes.

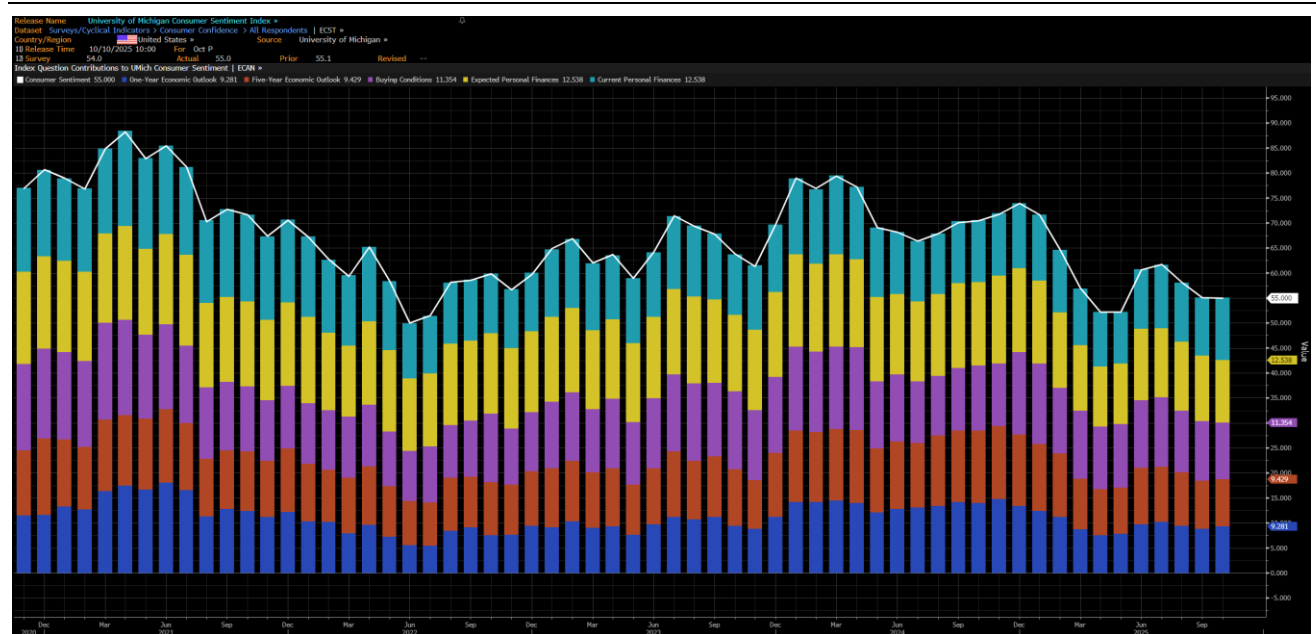
La temporada de resultados del 3°T25 llega con un tono positivo. El S&P 500 presenta un crecimiento estimado de ganancias de 8% YoY según factset, que podría superar el 13% tras incorporar las sorpresas habituales, marcando el noveno trimestre consecutivo de expansión. Siete de los once sectores proyectan aumentos de ganancias, liderados por Tecnología (+20,9 %), Utilities (+17,1 %), Materiales (+13,7 %) y Financieras (+13,2 %), mientras que Energía y Consumo Básico mostrarían retrocesos. En paralelo, se espera un incremento de ingresos de 6,3 % interanual, en un contexto de valuaciones exigentes y guidance corporativo más optimista que el promedio histórico. **La actividad se intensificará rápidamente en las semanas siguientes, y la semana del 3 de noviembre se prevé que sea la de mayor actividad.** El cuarto trimestre que suele ser el período más volátil del año para las bolsas.

Indicadores presentados y expectativas para la semana

El índice de Sentimiento del consumidor de la Universidad de Michigan para EE.UU. se situó en 55 puntos en octubre de 2025, frente a 55,1 en septiembre y por encima de las previsiones de 54,2. El sentimiento del consumidor se mantuvo prácticamente sin cambios respecto a septiembre, ya que las mejoras en las finanzas personales actuales y en las condiciones empresariales a un año fueron compensadas por descensos en las expectativas sobre las finanzas personales futuras, así como en las condiciones actuales de compra de bienes duraderos.

Figura 14

SENTIMIENTO DEL CONSUMIDOR DE MICHIGAN: 2020-2025



Fuente: Bloomberg

El subíndice de condiciones económicas actuales aumentó a 61 puntos desde 60,4, mientras que el indicador de expectativas descendió ligeramente a 51,2 desde 51,7. En general, los consumidores perciben muy pocos cambios en las perspectivas económicas en comparación con el mes anterior. Por su parte, las expectativas de inflación a un año disminuyeron levemente a 4,6% desde 4,7%, mientras que las expectativas de inflación a largo plazo se mantuvieron estables en 3,7%.

A medida que el cierre del gobierno de EE.UU. entra en su tercera semana, es probable que la publicación de datos económicos clave continúe retrasándose.

Varios funcionarios de la Reserva Federal también tienen programadas intervenciones durante la semana, incluido el presidente Jerome Powell, quien hablará en la Reunión Anual de la Asociación Nacional de Economía Empresarial (NABE).

El mercado de bonos de EE.UU. permanecerá cerrado el lunes debido al Día de Colón, mientras que los mercados bursátiles seguirán operando con normalidad.

Esta semana se conocerá el índice de Precios al Consumidor (CPI), el Índice de Precios al Productor (PPI), las ventas minoristas, los inicios de construcción de viviendas, los permisos de edificación y los precios de importación y exportación, así como la producción industrial, el Índice del Mercado de la Vivienda de la NAHB, las encuestas manufactureras de la Fed de Filadelfia y la Fed de Nueva York, así como el Índice de Optimismo de Pequeñas Empresas.

Figura 15

INDICADORES DE EE.UU. A PUBLICARSE: semana actual

	United States			Browse		15:48:09		10/13/25		-	10/17/25		
Economic Releases			All Economic Releases			View Agenda Weekly							
	Date	Time	A	M	R	Event	Period	Surv(M)	Actual	Prior	Revised		
21)	10/14	06:00				NFIB Small Business Optimism	Sep	100.8	--	100.8	--		
22)	10/15	07:00				MBA Mortgage Applications	Oct 10	--	--	-4.7%	--		
23)	10/15	08:30				Sept. CPI to be Released Oct. 24							
24)	10/15	08:30				Empire Manufacturing	Oct	-0.5	--	-8.7	--		
25)	10/15	08:30				Real Avg Hourly Earning YoY	Sep	--	--	0.7%	--		
26)	10/15	08:30				Real Avg Weekly Earnings YoY	Sep	--	--	0.4%	--		
27)	10/15	14:00				Fed Releases Beige Book							
28)	10/16	08:30				Continuing Claims	Oct 4	1930k	--	1926k	--		
29)	10/16	08:30				Retail Sales Advance MoM	Sep	0.4%	--	0.6%	--		
30)	10/16	08:30				Retail Sales Ex Auto MoM	Sep	0.3%	--	0.7%	--		
31)	10/16	08:30				Retail Sales Ex Auto and Gas	Sep	0.4%	--	0.7%	--		
32)	10/16	08:30				Retail Sales Control Group	Sep	0.3%	--	0.7%	--		
33)	10/16	08:30				PPI Final Demand MoM	Sep	0.3%	--	-0.1%	--		
34)	10/16	08:30				PPI Ex Food and Energy MoM	Sep	0.2%	--	-0.1%	--		
35)	10/16	08:30				PPI Ex Food, Energy, Trade MoM	Sep	0.3%	--	0.3%	--		
36)	10/16	08:30				PPI Final Demand YoY	Sep	2.6%	--	2.6%	--		
37)	10/16	08:30				PPI Ex Food and Energy YoY	Sep	2.7%	--	2.8%	--		
38)	10/16	08:30				PPI Ex Food, Energy, Trade YoY	Sep	--	--	2.8%	--		
39)	10/16	08:30				New York Fed Services Business Activity	Oct	--	--	-19.4	--		
40)	10/16	08:30				Philadelphia Fed Business Outlook	Oct	8.0	--	23.2	--		
41)	10/16	08:30				Initial Jobless Claims	Oct 11	229k	--	--	--		
42)	10/16	08:30				Initial Claims 4-Wk Moving Avg	Oct 11	--	--	--	--		
43)	10/16	10:00				Business Inventories	Aug	0.1%	--	0.2%	--		
44)	10/16	10:00				NAHB Housing Market Index	Oct	33	--	32	--		
45)	10/17	08:30				Housing Starts	Sep	1320k	--	1307k	--		
46)	10/17	08:30				Building Permits	Sep P	1343k	--	1330k	--		
47)	10/17	08:30				Housing Starts MoM	Sep	1.0%	--	-8.5%	--		
48)	10/17	08:30				Building Permits MoM	Sep P	1.0%	--	-2.3%	--		
49)	10/17	08:30				Import Price Index MoM	Sep	0.1%	--	0.3%	--		
50)	10/17	08:30				Import Price Index ex Petroleum MoM	Sep	--	--	0.2%	--		
51)	10/17	08:30				Import Price Index YoY	Sep	--	--	0.0%	--		
52)	10/17	08:30				Export Price Index MoM	Sep	-0.1%	--	0.3%	--		
53)	10/17	08:30				Export Price Index YoY	Sep	--	--	3.4%	--		
54)	10/17	09:15				Industrial Production Report Delayed by Government Shutdown							
55)	10/17	16:00				Net Long-term TIC Flows	Aug	--	--	\$49.2b	--		
56)	10/17	16:00				Total Net TIC Flows	Aug	--	--	\$2.1b	--		

Fuente: Bloomberg

El Índice PMI del sector de la construcción de la Eurozona de HCOB cayó a 46 puntos en septiembre de 2025, desde 46,7 en el mes anterior, lo que indica una nueva contracción en el sector: el nivel general de pesimismo fue el más agudo en ocho meses. La producción industrial de Alemania cayó un 4,3% MoM en agosto de 2025, revirtiendo el incremento del 1,3% registrado en julio y situándose muy por debajo de las expectativas del mercado (-3,9% YoY). Los pedidos industriales de Alemania retrocedieron un 0,8% MoM en agosto de 2025, frente a una suba esperada. Las exportaciones de Alemania disminuyeron 0,5% MoM en agosto de 2025 a su nivel más bajo en nueve meses, tras una caída revisada a la baja de 0,2% en julio y frente a las expectativas del mercado de un aumento de 0,3%. El PMI de la construcción del Reino Unido de S&P Global subió a 46,2 puntos en septiembre de 2025, desde 45,5 en agosto, alcanzando su nivel más alto en tres meses, aunque aún por debajo del umbral de 50,0, lo que indica una contracción continuada.

Esta semana se espera en Europa que la producción industrial de la Eurozona en agosto se contraiga tras una modesta recuperación en julio, lo que subraya la debilidad persistente del sector manufacturero de la región. En Alemania, se prevé que el Indicador ZEW de Sentimiento Económico aumente hasta 39,5 puntos en octubre, alcanzando un máximo de tres meses, aunque aún por debajo del 52,7 registrado en julio, lo que refleja un optimismo moderado. En toda la Eurozona se publicarán los datos finales de inflación de octubre. En el Reino Unido, se espera una semana intensa en cuanto a datos, con actualizaciones clave sobre el mercado laboral y el PIB. La tasa de desempleo se proyecta estable en 4,7%, su nivel más alto desde agosto de 2021, mientras que el crecimiento salarial promedio total, incluyendo bonificaciones, se mantendría sin cambios en 4,7%. El PIB se prevé que crezca un 0,2% MoM en agosto, tras haberse estancado en julio, respaldado por repuntes en la producción industrial y manufacturera. Otros datos relevantes incluyen las balanzas comerciales de la Eurozona e Italia, los precios al por mayor de Alemania y el monitoreo de ventas minoristas de la BRC del Reino Unido.

La semana pasada conocimos en Japón el índice Reuters Tankan para los fabricantes japoneses cayó a +8 puntos en octubre de 2025, desde el máximo de tres años de +13 en septiembre, marcando el primer descenso en cuatro meses, en medio de la presión de aranceles estadounidenses, costos crecientes y debilidad de la demanda externa. El gasto de los hogares en Japón aumentó un 2,3% YoY en agosto de 2025, superando el consenso. Los pedidos de máquinas herramienta de Japón aumentaron 9,9% YoY en septiembre de 2025 y alcanzando su nivel más alto desde marzo. En lo que va de año, los pedidos totales acumulan un incremento de 5,8% YoY.

En Asia, se prevé una semana muy activa en China, con una serie de datos económicos tras las vacaciones de la Semana Dorada. La atención se centrará en las cifras comerciales, que deberían ofrecer señales sobre cómo las políticas comerciales globales cambiantes están afectando la actividad antes de las esperadas conversaciones Trump-Xi a finales de mes. Se espera que las exportaciones e importaciones se hayan acelerado en septiembre, aumentando 6% y 1,5%, respectivamente, lo que impulsaría el superávit comercial ligeramente al alza, hasta alrededor de USD 99 Bn. Mientras tanto, se anticipa que las presiones deflacionarias disminuyan, con el CPI probablemente bajando un 0,1 % interanual y el PPI cayendo 2,3 %. En Japón, una semana acortada por feriados traerá pocos datos, destacando la producción industrial final y los pedidos de maquinaria de agosto.

En Latinoamérica:

- La tasa de inflación anual de Brasil subió 0,48% MoM y a 5,17% en septiembre de 2025. El Índice PMI Compuesto de S&P Global para Brasil cayó a 46,0 puntos en septiembre, la contracción más rápida en casi cuatro años y medio en la actividad del sector privado agregado. La producción de automóviles en Brasil cayó 1,5% MoM en septiembre, pero creció 5,8% YoY.
- El superávit comercial de Chile se redujo a USD 0,93 Bn en septiembre de 2025. La inflación anual de Chile fue de 0,4% MoM, acelerándose a 4,4% en septiembre de 2025.
- El Banco Central de Uruguay redujo su tasa de política monetaria en 50 pb hasta 8,25%.
- El Índice de Confianza del Consumidor de México cayó a 46,5 puntos en septiembre.

Noticias corporativas

La acción de AMD (AMD) tuvo una excelente semana: el fabricante estadounidense de semiconductores informó que suministrará sus chips a OpenAI (ChatGPT), como parte de una alianza estratégica para el desarrollo de infraestructura de inteligencia artificial de próxima generación. El acuerdo contempla la provisión de la última versión de procesadores gráficos de alto rendimiento de AMD, cuyo lanzamiento está previsto para el próximo año, así como seis gigavatios de potencia de cálculo, un volumen nunca antes acordado en el sector. El primer gigavatio comenzará a funcionar en la segunda mitad de 2026. AMD también entregó a OpenAI una opción para adquirir hasta 160 millones de acciones comunes de AMD, lo que representaría aproximadamente el 10% de la tecnológica, condicionado al cumplimiento de hitos relacionados con el despliegue progresivo de la capacidad de cómputo pactada. El primer tramo de la opción se otorgará con el despliegue inicial, y el resto quedará vinculado a la consecución de los seis gigavatios comprometidos y a hitos técnicos y comerciales asociados al lanzamiento a gran escala.

Figura 16

AMD (AMD): 12 meses



Fuente: TradingView

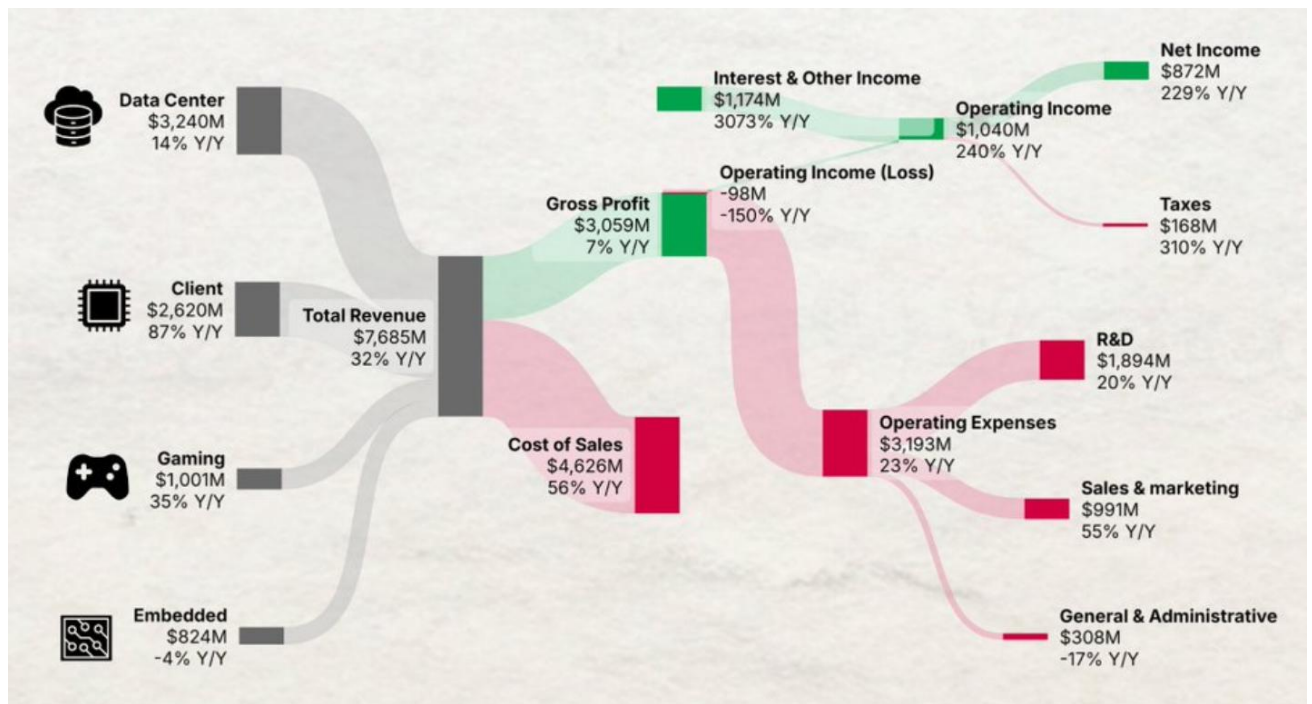
Hace poco, Nvidia anunció a finales de septiembre una inversión de hasta 100.000 millones de dólares en OpenAI para la construcción de una infraestructura de IA de nueva generación, consolidando la posición de la compañía en el desarrollo de modelos avanzados.

Esta es la manera en la que AMD obtiene sus ingresos, que fueron de USD 7,6 Bn. en el segundo trimestre: (+32% YoY):

- Centro de datos: USD 3,2 Bn. (+14% YoY)
- Cliente (procesadores): USD 2,6% (87% YoY)
- Juegos: USD 1,0 Bn. (+35% YoY)
- Circuitos integrados (chips especializados): USD -4% YoY

Figura 17

AMD (AMD): balance del segundo trimestre por rubro



Fuente: InvestingVisuals

ABB (ABBNY) anunció la desinversión de su división de robótica a SoftBank (SFTBY) por USD 5,375 Bn. Se espera que la transacción se cierre a fines de 2026 y genere una ganancia contable antes de impuestos de USD 2,4 Bn para ABB.

ABBVIE (ABBV) anunció resultados positivos de un estudio en etapa intermedia sobre el uso de Botox para tratar el temblor esencial, alcanzando sus objetivos primarios y secundarios. El estudio mostró mejoras significativas en la discapacidad provocada por el temblor, reforzando el potencial terapéutico de Botox.

CONSTELLATION BRANDS (STZ) reportó en el 2°T25 un EPS de USD 3,63, superando los USD 3,48 esperados. Los ingresos fueron de USD 2,48 Bn, levemente por debajo de los USD 2,51 Bn proyectados.

DELTA AIR LINES (DAL) informó en el 2°T25 un EPS de USD 1,71, superando los USD 1,53 estimados. Los ingresos fueron de USD 15,2 Bn, frente a los USD 15,04 Bn previstos.

ELI LILLY (LLY) informó resultados positivos a largo plazo de su tratamiento para colitis ulcerosa, Omvoh. El estudio mostró remisión sostenida en pacientes durante cuatro años, con un perfil de seguridad consistente. Estos resultados refuerzan la posición de Eli Lilly en el mercado de tratamientos gastrointestinales.

EMBRAER (ERJ) reportó su mayor número de entregas de aviones comerciales en el tercer trimestre desde 2017, con un aumento interanual del 25%. La empresa sigue en camino de cumplir con sus objetivos anuales de entrega, a pesar de los desafíos en la industria aeroespacial.

GILEAD SCIENCES (GILD) resolvió litigios de patentes relacionados con Biktarvy, retrasando la aparición de versiones genéricas hasta 2036. Se espera que este acuerdo mejore la posición competitiva de Gilead y potencialmente incremente el valor de su acción entre USD 6 y USD 12 por acción.

GLENCORE (GLCNF) obtuvo USD 395 M en financiamiento gubernamental para mantener sus operaciones de cobre en Australia. Este rescate resalta la importancia estratégica de estas instalaciones para reforzar las cadenas de suministro de minerales críticos, un pilar clave en la estrategia económica de Australia.

INTEL (INTC) presentará detalles de su chip Panther Lake, el primer producto que utiliza su proceso de fabricación 18A. Este avance forma parte de la estrategia de Intel para tranquilizar a los inversionistas y fortalecer su posición en el mercado de laptops de gama alta.

MCCORMICK & CO (MKC) registró en el 2°T25 un EPS de USD 0,85, por encima de los USD 0,82 esperados. Los ingresos fueron de USD 1,72 Bn, en línea con los USD 1,71 Bn proyectados.

NVIDIA (NVDA) estaba experimentando retrasos en su acuerdo de chips de IA con los Emiratos Árabes Unidos (EAU). El acuerdo, valorado en miles de USD Bn, se encontraba estancado debido a condiciones regulatorias de EE.UU. que exigen inversiones de los EAU dentro del país. **Pero la empresa finalmente recibió aprobación del gobierno estadounidense para exportar chips de inteligencia artificial a Emiratos Árabes Unidos (EAU), en el marco de un acuerdo bilateral más amplio en materia tecnológica. EAU se comprometió a igualar el volumen de importaciones de chips con inversiones equivalentes en EE.UU., dentro de un ambicioso plan de inversión de USD 1,4 Bn a lo largo de la próxima década.** Este movimiento es doblemente relevante. Desde el punto de vista geopolítico, subraya el rol de Nvidia como instrumento clave de la diplomacia tecnológica estadounidense, en un contexto de competencia estratégica con China por el dominio de la IA. Desde el plano corporativo, abre para Nvidia un mercado con fuerte capacidad de inversión y demanda tecnológica creciente, diversificando su base de clientes internacionales sin violar los controles de exportación a países sensibles. La medida también podría servir de precedente para acuerdos similares con otros socios estratégicos, reforzando la posición de Nvidia como proveedor dominante de infraestructura de IA a escala global.

PEPSICO (PEP) reportó en el 2°T25 un EPS de USD 2,29, superando los USD 2,26 esperados. Los ingresos fueron de USD 23,94 Bn, levemente por encima de los USD 23,86 Bn proyectados.

QUALCOMM (QCOM) adquirió Arduino con el objetivo de fortalecer su presencia en los sectores de automatización y robótica.

SHELL (SHEL) ha elevado su previsión de producción de GNL para el tercer trimestre, esperando mejores resultados en su división de gas. A pesar de un impacto de USD 600 M por el abandono de un proyecto de biocombustibles, Shell prevé una producción de GNL entre 7 y 7,4 millones de toneladas métricas. La empresa mantiene una perspectiva optimista sobre su negocio de GNL, pese a las preocupaciones por un posible exceso de oferta en el mercado.

El fundador de Softbank, Masayoshi Son, ha buscado posicionar a la compañía en el centro del potencial auge de la IA mediante inversiones y adquisiciones en diferentes áreas tecnológicas. SoftBank es propietario del diseñador de chips Arm, por ejemplo, y tiene una participación importante en OpenAI.

TESLA (TSLA) insinuó la presentación de un nuevo modelo programado para el 7 de octubre, lo que generó especulaciones sobre un vehículo de menor costo. Este anuncio se produce tras las entregas récord del 3°T25 de 497,1 K vehículos, superando las expectativas en un contexto marcado por la expiración de un crédito fiscal gubernamental.

Por otro lado, la empresa ha comenzado a vender su Cybertruck en Qatar, marcando una expansión estratégica hacia Medio Oriente. Este movimiento sigue a la apertura de una sala de exhibición en Arabia Saudita y busca contrarrestar la competencia de los fabricantes chinos de vehículos eléctricos.

Finalmente, la Administración Nacional de Seguridad del Tráfico en Carreteras (NHTSA) abrió una investigación sobre el sistema de conducción autónoma de TSLA por posibles violaciones de seguridad.

Figura 18

TESLA (TSLA): 5 años



Fuente: TradingView

OpenAI ha alcanzado una valuación de USD 500 Bn, convirtiéndose en la empresa privada más valiosa del mundo, muy por encima de SpaceX y ByteDance. Esta cifra no solo refleja la importancia estratégica de la IA generativa, sino también el surgimiento de un nuevo paradigma donde poder computacional, ingeniería financiera y modelos de negocio se entrelazan de forma inédita. OpenAI ha firmado un acuerdo de USD 100 Bn con NVIDIA, estructurado a través de esquemas financieros sofisticados que combinan deuda, capital y acuerdos de suministro de largo plazo. Además, OpenAI ha anunciado que tomará hasta un 10% de participación en AMD, en lo que representa un movimiento de diversificación y presión competitiva. Esta jugada no solo busca reducir dependencia tecnológica de NVIDIA, sino también aprovechar el crecimiento de AMD como actor emergente en aceleradores de IA. Estratégicamente, OpenAI se posiciona como inversor, cliente y potencial catalizador de innovación, lo que le da influencia directa sobre la cadena de suministro.

TAIWAN SEMICONDUCTOR MANUFACTURING (TSM) informó un aumento interanual de 31,4% en sus ingresos de septiembre, alcanzando NTD 330,98 Bn, impulsado principalmente por la sólida demanda de semiconductores ligados a aplicaciones de inteligencia artificial. A nivel trimestral, la compañía superó las expectativas de los analistas, consolidando su rol central como productor de chips avanzados para los grandes actores de la industria tecnológica. El rally de 54,2% que acumulan sus acciones en lo que va del año refleja la confianza del mercado en su posición competitiva frente a rivales como Samsung o Intel, especialmente en nodos de fabricación de vanguardia. Este desempeño financiero no solo anticipa resultados sólidos para el cuarto trimestre, sino que también refuerza la narrativa de que la ola de inversión en IA sigue trasladándose directamente a la demanda de capacidad de producción de TSMC.

Las compañías más destacadas que publicarán sus resultados esta semana serán los bancos Citigroup (C), Goldman Sachs (GS), JPMorgan Chase (JPM), Wells Fargo (WFC), Bank of America (BAC) y Morgan Stanley (MS), muchos de ellos el martes. Otras compañías clave que presentarán sus resultados trimestrales incluyen BlackRock (BLK), Johnson & Johnson (JNJ), American Express (AXP), Abbott Laboratories (ABT), Progressive (PGR) y Charles Schwab (SCHW).



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	Lic. Jorge Ciambotti	Dr. Hugo Gonzalez.	Dr. Cesar Romero.	Sr. Jorge Ibarra.
+54 9 11 5238-5555	+54 9 11 5238-5555	+54 9 11 5238-5555	+54 9 11 5238-5555	+54 9 11 5238-5555
rmarchioni@mmsb.com.ar	jciambotti@mmsb.com.ar	hgonzalez@mmsb.com.ar	cromero@mmsb.com.ar	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.**