

Segunda semana de toma de ganancias en empresas de crecimiento. La tónica alcista continuó en Argentina, con el empuje del acuerdo comercial con los EE.UU.

Resumen Ejecutivo

La Argentina y los EE.UU. reafirmaron su alianza estratégica, esta vez en la economía real con un acuerdo comercial entre Argentina y EE.UU. histórico que impactó positivamente en las cotizaciones de las empresas de alimentos, siderurgia y aluminio que se verán beneficiadas y Argentina se comprometió a abrir más su mercado para los productos estadounidenses de maquinaria, vehículos motorizados y productos de tecnología informática/electrónica. La inflación estuvo dentro de lo esperado con un alza mensual de 2,3% en octubre. La producción industrial mostró una caída de -0,7% YoY y -0,1% MoM. En cambio, el ISAC mostró una suba de +6,8% YoY y +0,9% MoM. Las últimas semanas han resultado auspiciosas para todos los activos argentinos, en especial para los bonos soberanos con subas de entre 1% y 4%: el tramo corto de la curva ley extranjera ya cotiza a un dígito y con la pendiente positiva, y la curva ley argentina volvió a comprimir los rendimientos. Goldman Sachs y Citigroup se mostraron aún más optimistas respecto a la Argentina. Los Bopreales 2026 y 2027 tuvieron subas moderadas pero las dos series 2028 subieron en promedio 2,5%. Ya se emitieron unos USD 3.000 de deuda corporativa desde las elecciones entre partidos ocho compañías con tasas de entre 7,6 y 10,7%. Las provincias quieren seguir el mismo camino. Preparan nuevas colocaciones: CABA (esta semana), Santa Fe, Entre Ríos y Chubut. Dólar mayorista a la baja e implícitos al alza aumentaron la brecha cambiaria. La inflación por encima de lo previsto revitalizó a los bonos en pesos con CER. El buen humor de los inversores hacia con el S&P Merval continuó hasta casi USD 2.000 CCL, pero de manera muy selectiva. Defraudó el balance de GLOB, y causó muy buena impresión los objetivos planteados por VIST en su Investor Day. Nuevo récord de producción de shale oil e YPF. Mañana reporta BBAR y el jueves A3 Mercados.

Aunque el movimiento en la semana fue un sube y baja, el mercado accionario se encuentra en zona de miedo extremo según el Fear&Greed Index, con un selloff enfocado en empresas de crecimiento y vinculadas a la inteligencia artificial, específicamente en acciones de alta valuación como NVDA, AMD, PLTR y TSLA, entre muchas otras. El oro rebotó (con la ayuda de la recaída del dólar DXY), pero las criptomonedas experimentaron nuevos mínimos del año, con el Bitcoin a la zona de USD 94.000 y negativo en el año, reflejando una tendencia de aversión al riesgo en los mercados. El debate sobre el sendero de tasas de la Reserva Federal volvió a añadir presión: las expectativas de recorte en diciembre cayeron a apenas 43%. Como driver, esta semana se presentarán las Minutas de la Fed y los resultados de NVDA (miércoles).



Contenido del informe

ARGENTINA: INDICADORES MACROECONÓMICOS.....3

UN ACUERDO COMERCIAL ENTRE ARGENTINA Y EE.UU. HISTÓRICO 3
ANÁLISIS DE LA COYUNTURA MACROECONÓMICA E INDICADORES PRESENTADOS 5

ARGENTINA: RENTA FIJA8

BONOS EN DÓLARES SIGUEN SUBIENDO Y LAS CURVAS SE NORMALIZAN 8
SE EMITIERON UNOS USD 3.000 DE DEUDA CORPORATIVA DESDE LAS ELECCIONES .. 11
INFLACIÓN POR ENCIMA DE LO PREVISTO REVITALIZÓ A LOS BONOS CON CER 15

ARGENTINA: RENTA VARIABLE 17

EL BUEN HUMOR DE LOS INVERSORES CONTINUÓ SIENDO POSITIVO DE FONDO 17

MERCADOS INTERNACIONALES.....27

EN ZONA DE MIEDO EXTREMO: SEGUNDA SEMANA DE INCREMENTO EN EL MIEDO ... 27
INDICADORES PRESENTADOS Y EXPECTATIVAS PARA LA SEMANA 32
NOTICIAS CORPORATIVAS 35

ARGENTINA: Indicadores Macroeconómicos

Un acuerdo comercial entre Argentina y EE.UU. histórico

La Argentina y los EE.UU. reafirmaron su alianza estratégica esta vez en la economía real: en lo que representa el acuerdo más importante suscripto en décadas, el gobierno norteamericano formalizó la firma de un convenio marco para un Acuerdo sobre Comercio e Inversión Recíprocos con Argentina.

El acuerdo se refiere tanto a barreras arancelarias como a no-arancelarias. Aunque se habla de “acceso preferencial” y “abrir mercados”, “abrir” no siempre significa “arancel 0” automático; puede haber reducciones, cuotas, salvaguardias. A veces lo más importante es quitar trámites, homologaciones, licencias, y esos cambios pueden tardar más que la reducción de aranceles.

Los productos específicos mencionados en el acuerdo marco son los siguientes:

- **Medicamentos:** Argentina dará acceso preferencial al mercado para exportaciones de EE.UU. de ciertos medicamentos. A su vez, EE.UU. removerá aranceles recíprocos sobre ciertos recursos naturales indisponibles y artículos no patentados para uso en aplicaciones farmacéuticas.
- **Productos Químicos:** Se incluye un acceso preferencial para exportaciones de EE.UU. de productos químicos hacia Argentina.
- **Maquinaria:** Exportaciones estadounidenses de maquinaria tendrán acceso preferencial al mercado argentino.
- **Productos de tecnología de la información (IT):** Productos de tecnologías de la información de EE.UU. también están contemplados para acceso preferencial al mercado argentino.
- **Dispositivos Médicos:** Argentina acepta que los dispositivos médicos americanos que cumplan con los estándares de la Food and Drug Administration (FDA) y cuenten con autorizaciones previas de comercialización puedan ser importados sin pasar por procesos adicionales de registro de establecimientos o equivalentes.
- **Vehículos:** Argentina permitirá la importación de vehículos fabricados en EE.UU. que cumplan con los estándares de seguridad vehicular federales de Norteamérica (US Federal Motor Vehicle Safety Standards) y normas de emisiones de EE.UU.
- **Productos Agrícolas – carnes, lácteos y carne bovina:** Argentina abrirá su mercado para ganado bovino vivo de EE.UU. Argentina se compromete a permitir el acceso al mercado para productos de pollo (poultry) de EE.UU. dentro de un año. Argentina permitirá el acceso para productos de carne de vaca (beef), subproductos de carne (beef offal), y productos de cerdo (pork products) y simplificará los procesos de registro para esos productos.

- Para los **productos lácteos de EE.UU.**, Argentina no requerirá el registro de establecimientos (facility registration) para su importación. Argentina también acordó no aplicar “facilities registration” para importaciones de productos lácteos de EE.UU.
- **Minerales Críticos y Recursos Naturales:** Ambos países cooperarán para facilitar el comercio y la inversión en minerales críticos.
- El acuerdo menciona que **EE.UU. removerá aranceles recíprocos sobre ciertos recursos naturales indisponibles para EE.UU. y artículos no patentados para uso farmacéutico**, como se señaló en el punto de medicamentos.
- **Productos Digitales y Servicios Digitales:** Aunque no es un “producto físico” en sentido tradicional, Argentina se compromete a reconocer a EE.UU. como jurisdicción adecuada para la transferencia transfronteriza de datos, y a no discriminar servicios o productos digitales estadounidenses.
- **Otros Sectores de Tecnología e Inversión:** Desarrollo de estándares de conformidad, cooperación en inversión, control de subsidios de empresas estatales, refuerzo del régimen de propiedad intelectual. Aunque estos son más marcos de política que “productos específicos”, están incluidos en el acuerdo.

En síntesis, Argentina se comprometió a abrir más su mercado para los productos estadounidenses de los rubros maquinaria, vehículos motorizados y productos de tecnología informática/electrónica, con menos barreras de acceso, reconocimiento de estándares y menos trámites extra.

Aunque no todas las partidas arancelarias específicas están listadas aún, el espíritu es: menos aranceles y menos barreras no-arancelarias para ese tipo de productos clave.

Lo que no está exactamente definido es que no se publicaron aún listas detalladas de partidas arancelarias (NCM/HS) para maquinaria, vehículos o electrónica que tendrán 0 % o reducción confirmada. No está claro tampoco el cronograma: cuándo y cómo se aplicarán los cambios, en qué etapa empieza la desgravación para cada producto.

Para importadores/exportadores en Argentina: aunque el acuerdo es prometedor, las industrias locales pueden reaccionar, y los mecanismos legales internos (resoluciones, decretos, reglamentación) deben implementarse para que los beneficios sean reales.

Análisis de la coyuntura macroeconómica e indicadores presentados

Según el último REM se espera una inflación del 29,6% para 2025. Para los últimos meses de 2025 se proyecta una inflación nivel general en torno del 2% mensual, al tiempo que volvería a un sendero mensual descendente a partir de diciembre hasta 1,6% en abril de 2026.

En materia de actividad, el PIB real crecería 3,9%, y 3,0% en 2026 y 3,2% en 2027. El REM estimó que en el 3ºT25 el PIB ajustado por estacionalidad se habría reducido 0,5% QoQ (0,1 pp de menor caída respecto al REM previo) y proyectan que crezca 0,3% en el 4ºT25.

La mediana de las proyecciones de tipo de cambio nominal para diciembre pronostica un tipo de cambio nominal de USDARS 1.500 (+47,0% en el año, -3,6 p.p. respecto del REM previo).

Para la tasa TAMAR de bancos privados se pronostica que para noviembre se ubique en 40,6% TNA (+0,8 pp respecto al REM anterior), equivalente a una tasa efectiva mensual de 3,3%. Para diciembre de 2025 se proyecta una TAMAR de 35% nominal anual (-1,3 p.p. vs el REM anterior), equivalente a una TEM de 2,9%.

Las exportaciones totalizarían USD 84.732 M y las importaciones USD 76.445 M, con un superávit comercial anual esperado de USD 8.287 M.

Figura 1

PROYECCIÓN DE VARIABLES MACROECONÓMICAS: 2025-2027

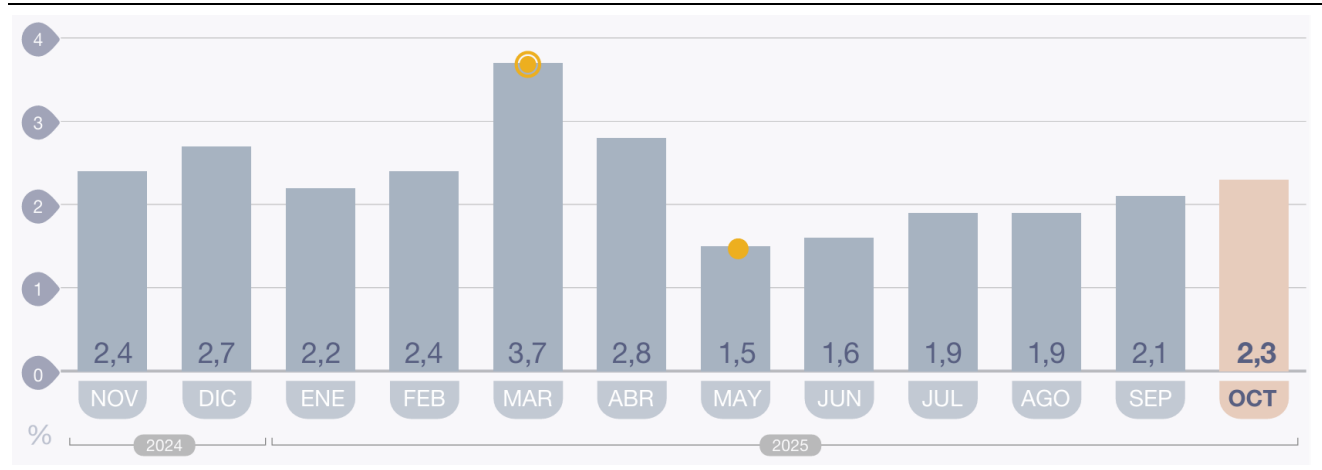
	2023	2024	2025e	2026e	2027e
PIB Real (% de cambio)	-1,6	-1,7	3,9	3,0	3,2
PIB Nominal (en Bn de USD)	648,0	627,0	684,0	743,0	795,0
Consumo privado	1,0	-4,2	3,5	3,2	3,0
Consumo público	1,5	-3,2	0,0	1,0	0,9
Inversión	-2,0	-17,4	12,0	15,0	15,0
Inflación minorista (% anual)	211,4	117,8	29,6	18,7	10,6
Balance Fiscal Primario (% PIB)	-2,9	1,8	1,6	1,5	1,5
Balance Fiscal Financiero (% PIB)	-6,1	0,3	0,3	0,2	0,2
Balanza Comercial (USD Bn)	-9,4	18,9	8,3	8,6	-
Exportaciones (USD Bn)	82,9	79,7	84,7	89,6	-
Importaciones (USD Bn)	92,3	60,8	76,4	81,0	-
Cuenta Corriente (USD Bn)	-20,0	6,3	-9,8	-7,0	-
% de PIB	-3,0	1,0	-1,5	-1,0	-
Reservas Internacionales (USD Bn)	22,0	31,0	43,0	50,0	-

Fuente: REM del BCRA, LSEG y estimaciones privadas

El nivel general del Índice de precios al consumidor registró un alza mensual de 2,3% en octubre de 2025 (en línea con lo esperado por el mercado, que tenía una amplia dispersión de consenso privado) y acumuló en el año una variación de 24,8%. En la comparación interanual, el incremento alcanzó el 31,3%.

Figura 2

INFLACIÓN MINORISTA: 5 años, variación porcentual MoM



Fuente: LSEG

La Canasta Básica Alimentaria aumentó en octubre un 3,1% en relación al mes anterior, mientras que en forma interanual creció 25,2%. En el acumulado del año la CBA se incrementó 21,1%. Una familia integrada por 5 personas necesitó ARS 572.488 para no entrar en la indigencia. La Canasta Básica Total creció en octubre 3,1% respecto al mes previo, aumentando en forma interanual un 23% y acumulando en el año una suba de 18,5%. Una familia integrada por 5 personas necesitó ARS 1.276.649 para no entrar en la pobreza.

En septiembre, el índice de producción industrial (IPI manufacturero) mostró una caída de 0,7% respecto a igual mes de 2024 y una variación negativa de 0,1% MoM. El acumulado de enero-septiembre presentó un incremento de 3,8% respecto a igual período de 2024. La utilización de la capacidad instalada se ubicó en 61,1%.

En septiembre, el indicador sintético de la actividad de la construcción (ISAC) mostró una suba de 6,8% respecto a igual mes del año pasado y una variación positiva de 0,9% MoM. El acumulado de los nueve meses transcurridos de 2025 del índice serie original aumentó de 7,8% respecto a igual período de 2024.

La actividad del sector textil cayó 18,1% en agosto respecto al mismo mes de 2024 (FITA).

El índice del Indicador sintético de servicios públicos (ISSP) registró una suba de 1,9% respecto al mismo mes del año anterior. En términos desestacionalizados, presentó una variación negativa de 0,1% respecto de julio de 2025.

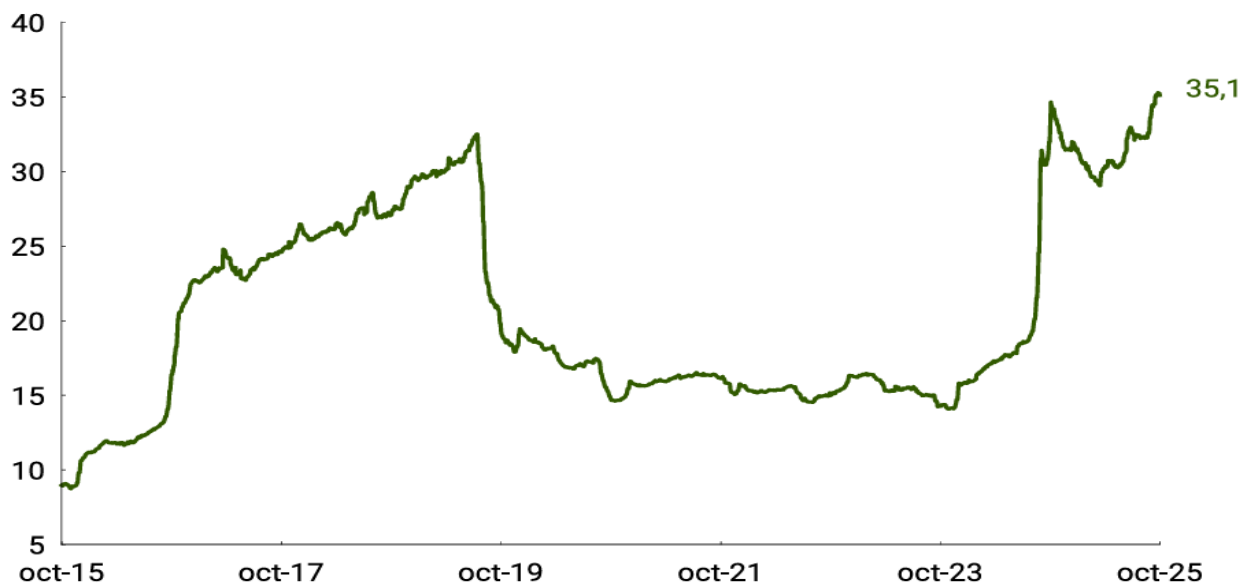
La Bolsa de Comercio de Rosario informó que el campo proyecta una liquidación de USD 2.600 M en el bimestre de noviembre-diciembre. Este resultado se suma a los USD 34.500 M girados entre enero y octubre de este año, y sitúa al año como el tercer registro anual más elevado, únicamente superado por 2021 y 2022. Los incentivos fiscales y cambiarios, como el dólar blend y la reducción o eliminación temporaria de retenciones, impulsaron el volumen liquidado en los primeros diez meses por parte de la agroindustria.

El Gobierno presentó formalmente el “Memorándum Inicial de Adhesión” ante la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), conformado por más de 240 autoevaluaciones que evalúan el alineamiento de las políticas públicas nacionales con los estándares del organismo. Este paso marca el inicio de la fase técnica del proceso, que implica el diálogo con 25 comités expertos sobre inversión, mercados y desarrollo regional.

Los depósitos del sector privado en moneda extranjera se ubicaron en octubre en USD 35.105 M, aumentando unos USD 1.160 M. De esta forma, estos depósitos alcanzaron su mayor nivel registrado desde la salida de la Convertibilidad, producto de la dolarización preelectoral (según un informe del BCRA).

Figura 3

DEPÓSITOS PRIVADOS EN MONEDA EXTRANJERA: en miles de millones de dólares



Fuente: BCRA

Esta semana se presentarán los siguientes indicadores:

- Martes: Costo de la Construcción de octubre, Precios Mayoristas de octubre.
- Miércoles: Intercambio Comercial Argentino de octubre, Balanza Comercial de octubre, Índice Líder de octubre.
- Jueves: Encuesta de Negocio de Supermercados, Mayoristas e Industria del período noviembre 2025 y enero 2026, Confianza del Consumidor de noviembre.

ARGENTINA: Renta Fija

Bonos en dólares siguen subiendo y las curvas normalizando sus pendientes

Las últimas semanas han resultado auspiciosas para todos los activos argentinos, en especial para los bonos soberanos: de rendimientos por encima de 25% después de las elecciones en la Provincia de Buenos Aires, el tramo corto de la curva ya cotiza a un dígito, mientras que el resto de la curva comprimió fuertemente los rendimientos.

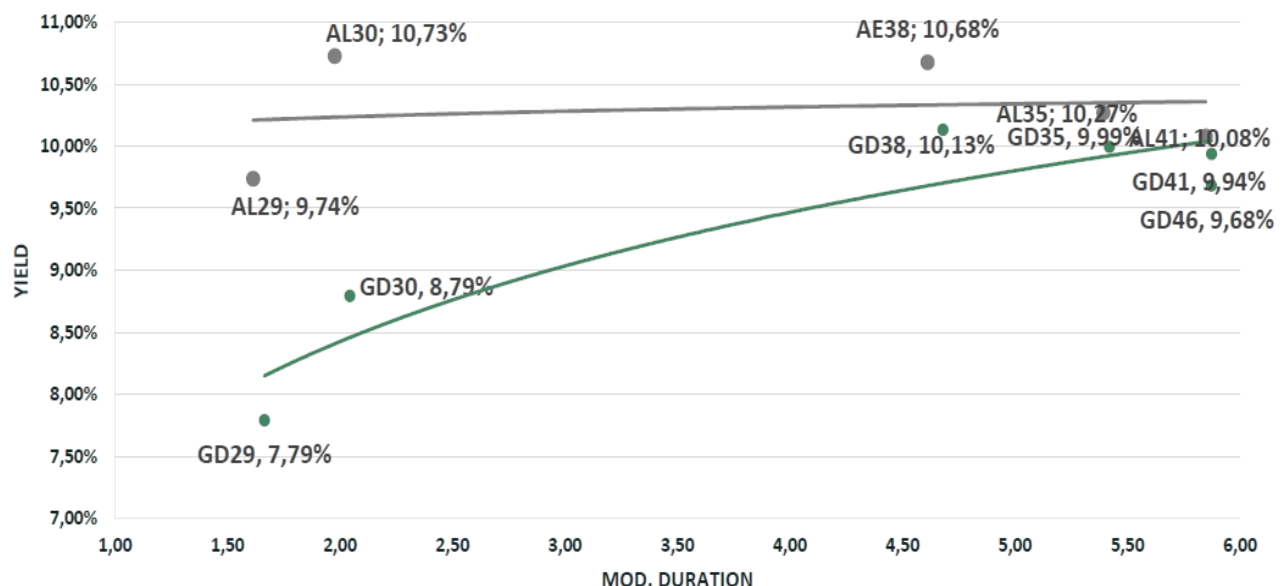
El buen clima hacia con los activos argentinos continuó, y **los bonos en dólares cerraron la semana con ganancias también después de darse a conocer el acuerdo marco de comercio e inversión recíproca firmado entre EE.UU. y Argentina.** Para el mercado, la potencial eliminación de barreras arancelarias y paraarancelarias mejoraría la competitividad de las exportaciones locales.

El riesgo país se ubicó en los 612 bps, aún por encima del mínimo registrado en enero de 560 puntos, pero significa que los bonos argentinos ahora tienen 6 puntos porcentuales de rendimiento adicional sobre los norteamericanos en promedio ponderado.

La curva de rendimiento ley argentina (superior) ya se encuentra horizontal con rendimientos promedios de 10,25% y la de extranjera (inferior) con pendiente bien positiva por debajo del 10% de rendimiento:

Figura 4

CURVA DE RENDIMIENTOS: TIR y DURATION, ley argentina (superior) y extranjera (inferior)



Fuente: LSEG

Esta es la evolución del GLOBAL 5% 2038 (AE38D) para el acumulado 2025 en ByMA:

Figura 5

GLOBAL 5% 2038 (AE38D): acumulado 2025, precio en USD en ByMA



Fuente: TradingView

Goldman Sachs sostiene una visión constructiva sobre Argentina tras el triunfo del oficialismo en las elecciones de medio término, interpretando que este resultado fortalece la capacidad del Gobierno para sostener la consolidación fiscal y avanzar con reformas estructurales. Aunque el mercado recibió positivamente la mayor gobernabilidad, el banco advierte que persisten vulnerabilidades externas, especialmente por el bajo nivel de reservas y un tipo de cambio aún poco competitivo. Considera que una mayor flexibilidad cambiaria sería clave para corregir desequilibrios y acumular reservas, aunque reconoce que las autoridades parecen inclinadas a mantener el régimen de bandas para reducir volatilidad y controlar el traspaso inflacionario. En cuanto a los bonos soberanos, Goldman Sachs cree que ya operan cerca de su valor justo y que el margen para nuevas subas es limitado sin mejoras más profundas en los fundamentos externos. En síntesis, ve una “ventana de oportunidad” para Argentina, pero condicionada a avances en competitividad cambiaria y en la política de acumulación de reservas.

Citigroup señala que Argentina tiene una “oportunidad extraordinaria”, gracias a un contexto que favorece reformas estructurales tras el claro respaldo electoral al Gobierno de Javier Milei. El economista jefe del equipo para el Cono Sur, Ricardo Dessy, considera que el pesimismo exagerado del mercado ha dejado lugar a expectativas más optimistas, y que los activos argentinos estaban infravalorados. Sin embargo, advierte que Argentina aún tiene tres tareas pendientes clave: aprobar el presupuesto, reconstruir reservas del banco central y llevar adelante las reformas prometidas. También subraya que la región podría beneficiarse del aumento de la demanda global por alimentos y energía, lo que coloca al país en una posición estratégica ante la desglobalización del mundo.

Sigue siendo fundamental saber cómo Argentina afrontará los vencimientos de deuda que se avecinan en enero de 2026, por unos USD 4.800 M. Se espera que haya cambios en el régimen cambiario para acumular reservas, aunque el ministro de Economía Luis Caputo dijo que mantiene la postura de sostener las bandas de flotación y relativizó la necesidad de cumplir con la meta de acumulación de reservas que impuso el FMI. El FMI insiste en la necesidad de Argentina de acelerar los esfuerzos de acumulación de reservas para gestionar mejor la volatilidad y fortalecer aún más la confianza del mercado. Para el Fondo, es fundamental mantener un marco monetario y cambiario coherente y robusto.

La semana pasada el AL29 se apreció 2,0%, el AL30 +1,2%, el AL35 4,1%, el AE38 +2,4% y el AL41 +3,2%. El GD29 subió 1,9%, el GD30 +1,4%, el GD35 +1,6%, el GD38 +0,9%, el GD41 +1,6%, y el GD46 +0,9%.

Figura 6

BONOS EN DOLARES: datos técnicos IAMC y precios en BYMA especie “D” del día de la fecha

Especie	Ticker	Vencimiento	Cupón Anual	Precio al 14/11/2025	Variación porcentual			TIR
					WTD	MTD	YTD	
Bonar 2029	AL29	9/7/2029	1,000%	68,14	2,0	1,8	-13,8	11,7%
Bonar 2030	AL30	9/7/2030	0,750%	64,77	1,2	1,4	-12,5	11,8%
Bonar 2035	AL35	9/7/2035	4,125%	74,40	4,1	3,6	6,9	10,8%
Bonar 2038	AE38	9/1/2038	5,000%	77,14	2,4	4,2	4,3	11,3%
Bonar 2041	AL41	9/7/2041	3,500%	69,58	3,2	5,9	5,1	10,8%
Global 2029	GD29	9/7/2029	1,000%	71,21	1,9	4,0	-13,2	9,0%
Global 2030	GD30	9/7/2030	0,750%	67,80	1,4	2,1	-11,1	9,7%
Global 2035	GD35	9/7/2035	4,125%	75,20	1,6	2,8	7,4	10,3%
Global 2038	GD38	9/1/2038	5,000%	78,64	0,9	3,5	5,9	10,5%
Global 2041	GD41	9/7/2041	3,500%	69,92	1,6	3,7	6,3	10,2%
Global 2046	GD46	9/7/2046	3,750%	69,50	0,9	1,9	-12,5	10,0%

Fuente: BYMA

Los Bopreales 2026 y 2027 tuvieron subas moderadas pero las dos series 2028 subieron en promedio 2,5%.

Figura 7

BOPREALES: Datos técnicos

Especie	Ticker	Fecha Vencimiento	Cupón Anual	Precio al 14/11/2025	Variación porcentual			TIR
					WTD	MTD	YTD	
BOPREAL Serie III	BPY6D	31/5/2026	3,000%	101,80	0,9	1,3	7,4	5,55%
BOPREAL Serie I Clase A	BPA7D	30/4/2025	5,000%	100,20	0,1	-0,3	4,1	5,57%
BOPREAL Serie I Clase B	BPB7D	30/4/2026	5,000%	99,34	1,1	1,4	8,6	6,68%
BOPREAL Serie I Clase C	BPC7D	30/4/2027	5,000%	96,39	0,1	-0,5	7,1	7,90%
BOPREAL Serie I Clase D	BPD7D	30/10/2027	5,000%	96,50	0,3	-0,4	7,0	7,90%
BOPREAL Serie IV Clase A	BPA8D	31/10/2028	3,000%	85,00	3,0	-	-	11,92%
BOPREAL Serie IV Clase B	BPB8C	31/10/2028	3,000%	81,65	1,9	-	-	11,92%

Fuente: LSEG

Ya se emitieron unos USD 3.000 de deuda corporativa desde las elecciones

Desde las elecciones legislativas nacionales de hace 19 días atrás, ya se emitieron unos USD 3.092 de deuda corporativa repartidos en ocho compañías, el mayor monto mensual desde enero 2015. Las emisiones energéticas lideran y aportan divisas frescas al mercado. El plazo más largo fue d 12 años, y las tasas se ubicaron entre 7,6 y 10,7%. Las ocho empresas que reabrieron el mercado fueron:

- Tecpetrol: USD 750 M
- YPF: USD 500 M
- Pluspetrol: USD 500 M
- TGS: USD 500 M
- Pampa Energía: USD 450 M
- Edenor: USD 201 M
- Banco Patagonia: USD 47 M
- Banco Galicia: USD 144 M

Las provincias quieren seguir el mismo camino. Preparan nuevas colocaciones:

- CABA: hasta USD 600 M
- Santa Fe: USD 800 M
- Entre Ríos: USD 500 M (inicio de 2026)
- Chubut: evalúa salir al mercado también. Monto aún no precisado.

Esta semana le tocó el turno a TRANSPORTADORA DE GAS DEL SUR (TGS), que colocó exitosamente ONs Clase 4 en dólares (ley Nueva York) a una tasa fija anual de 7,75% con vencimiento el 20 de noviembre de 2035 (10 años (2035)), por un monto nominal de USD 500 M. Las ofertas alcanzaron los USD 1.030,57 M. El precio de colocación fue de USD 98,301 por cada 100 nominales, el cual representó un rendimiento de 8%. Estas ONs devengarán intereses en forma semestral y amortizarán al vencimiento (*bullet*). Los fondos recaudados se utilizarán para financiar la obra de ampliación que tiene en marcha del Gasoducto Perito Moreno.

PAMPA ENERGÍA colocó ONs Clase 26 en dólares (emitidas bajo ley Nueva York) por un monto nominal de USD 450 M a una tasa fija de 7,75% con vencimiento el 14 de noviembre de 2037 (12 años), a un precio de USD 97,159 por cada 100 nominales, el cual representó un rendimiento de 8,125%. Estas ONs devengarán intereses en forma semestral y amortizarán al vencimiento (*bullet*).

PLUSPETROL colocó ONs Clase 5 en dólares (emitidas bajo ley Nueva York) a una tasa fija de 8,125% con vencimiento el 18 de marzo de 2031, por un monto nominal de USD 500 M. El precio de colocación fue de USD 98,916 por cada 100 nominales, el cual representó un rendimiento de 8,375%. Estas ONs devengarán intereses en forma semestral y amortizarán al vencimiento (*bullet*).

BANCO GALICIA colocó ONs Clase 30 en dólares (emitidas bajo ley argentina) a una tasa fija de 6% con vencimiento el 30 de noviembre de 2026, por un monto nominal de hasta USD 144,4 M (un 97,8% de las ofertas ingresadas). Del valor nominal emitido se integrarán USD 118,9 M en efectivo y USD 25,5 M en especie mediante la entrega de ONs Clase 23 (BYCOO) a una relación de canje de: por cada VN USD 1 de ONs elegibles se entregará VN USD 1,0324 de nuevas ONs. Estas ONs devengarán intereses en forma semestral y amortizarán al vencimiento (*bullet*).

MIRGOR colocó ONs Clase 3 en dólares (emitidas bajo ley argentina) a una tasa de interés fija de 8,5% anual, por un monto nominal de USD 20 M (un 83,2% de las ofertas). Estas ONs devengarán intereses en forma trimestral y amortizarán al vencimiento (*bullet*).

BANCO PATAGONIA colocó ONs Clase 4 en dólares (emitidas bajo ley argentina) a una tasa fija de 6,25% con vencimiento el 13 de noviembre de 2026, por un monto nominal de USD 47,22 M (un 82,9% de las ofertas). Estas ONs pagarán intereses en forma semestral y amortizarán al vencimiento (*bullet*).

BACS (BANCO DE CRÉDITO Y SECURITIZACIÓN) colocó ONs Clase 19 en pesos, a tasa TAMAR más un margen de corte de 450 bps con vencimiento el 14 de noviembre de 2026, por un monto nominal de ARS 30.0222,26 M (un 90,8% de las ofertas ingresadas). Estas ONs devengarán intereses en forma trimestral y amortizarán al vencimiento (*bullet*).

La **CIUDAD DE BUENOS AIRES** anunció que esta semana tiene previsto salir a los mercados voluntarios en busca de **USD 600 M** con la intención de *rollear* vencimientos y conseguir fondos para realizar obras públicas. El nuevo bono Ley UK amortizará el capital en tres pagos anuales: 33% en noviembre 2031, 33% en 2032 y 34% en 2033. En paralelo, CABA lanzó una oferta de recompra sobre su único bono hard-dollar vigente, el CABA 2027.

Figura 8

CIUDAD DE BUENOS AIRES 7,5% 2027: 2024-2025, precio en USD en el mercado OTC



Fuente: TradingView

BANCO HIPOTECARIO colocará ONs Clase 11 en pesos a tasa variable más un margen de corte a licitar con vencimiento a 12 meses, a ser suscriptas en pesos en efectivo y/o en especie mediante la entrega de ONs Clase 8, y colocará ONs Clase 12 en dólares (a emitirse bajo ley argentina) a tasa fija anual a licitar con vencimiento a 12 meses. El monto nominal a colocar en conjunto será por un equivalente de hasta ARS 50.000 M. Las ONs Clase 11 devengarán intereses en forma trimestral, mientras que las ONs Clase 12 pagarán intereses en forma semestral. Ambas ONs amortizarán al vencimiento (*bullet*). La subasta tendrá lugar mañana martes 18 de noviembre de 10 a 16:30 horas.

CREDICUOTAS CONSUMO colocará ONs Serie 17 en pesos a tasa variable más un margen de corte a licitar con vencimiento a 12 meses, y colocará ONs Serie 18 en dólares (a emitirse bajo ley argentina) a tasa fija a licitar con vencimiento a 9 meses, por un monto nominal en conjunto por hasta un equivalente de ARS 15.000 M (ampliable hasta ARS 50.000 M). Ambas ONs devengarán intereses en forma trimestral y amortizarán al vencimiento (*bullet*). La subasta tendrá lugar mañana martes 18 de noviembre de

El dólar mayorista cerró la semana con una baja de 1% y se ubicó en USDARS 1.411 (vendedor), manteniéndose por debajo de la banda de flotación superior y por debajo de los dólares implícitos.

La baja en el tipo de cambio impactó sobre las letras y los bonos ligados al dólar (-1,0% promedio).

Figura 9

BONOS EN PESOS: Variaciones %, precios en ARS en BYMA

Especie	Ticker	Fecha Vencimiento	Cupón Anual	Precio al 14/11/2025	Variación %		
					WTD	MTD	YTD
Letra DOLLAR LINKED	D28N5	28/11/2025	0,000%	139.700,00	-0,7	-2,8	-
Bono DOLLAR LINKED	TZVD5	15/12/2025	0,000%	140.400,00	0,2	-2,1	46,3
Letra DOLLAR LINKED	D16E6	16/1/2026	0,000%	140.310,00	-0,2	-2,5	-
Letra DOLLAR LINKED	D30A6	30/4/2026	0,000%	141.800,00	-2,1	-4,8	-
Bono DOLLAR LINKED	TZV26	30/6/2026	0,000%	136.610,00	-1,3	-1,9	45,3

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

El tipo de cambio implícito CCL en las últimas cinco ruedas terminó con una suba de 1,5% y se ubicó en los USDARS 1.4830, mostrando una brecha con el dólar mayorista de 5%. El dólar MEP cerró en USDARS 1.453.

Inflación por encima de lo previsto revitalizó a los bonos en pesos con CER

Los bonos en pesos ajustables por CER cerraron la semana con mayoría de subas, en parte por el buen clima para los activos de riesgo de Argentina en general, pero también por la publicación del dato de inflación minorista de octubre la cual resultó por debajo de lo previsto por el mercado, ubicándose en 2,3%.

Los títulos ligados a la inflación subieron en promedio un 3,6%, mientras que los Boncer cupón cero tuvieron una ganancia de 1,8% en promedio.

Figura 10

BONOS EN PESOS: Variaciones %, precios en ARS en BYMA

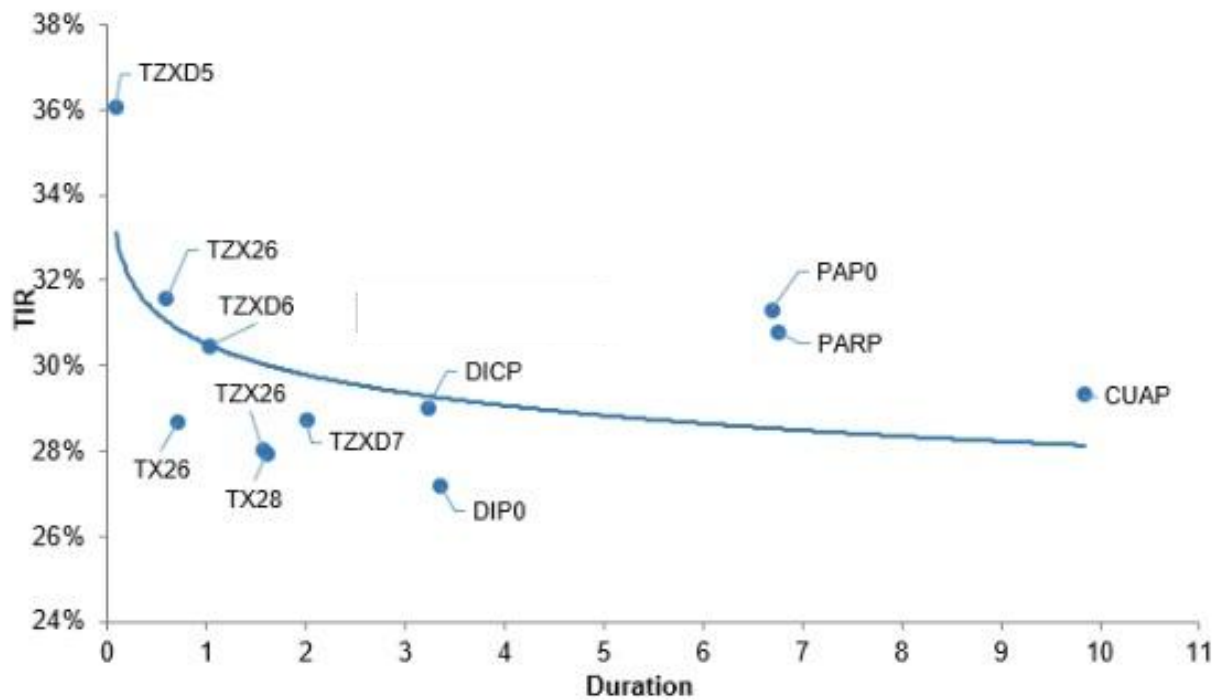
Especie	Ticker	Fecha Vencimiento	Cupón Anual	Precio al 14/11/2025	Variación porcentual			TIR
					WTD	MTD	YTD	
Bonte 2026 CER + 2%	TX26	9/11/2026	2,000%	1.111,50	2,5	-33,4	-33,8	29,2%
Bonte 2028 CER + 2.25%	TX28	9/11/2028	2,250%	1.585,00	2,7	-13,7	0,3	28,4%
Discount 2033	DICP	31/12/2033	5,830%	44.500,00	1,4	1,4	22,1	29,5%
Par 2038	PARP	31/12/2038	1,770%	27.190,00	4,8	6,2	25,7	31,3%
Cuasipar 2045	CUAP	31/12/2045	3,310%	34.125,00	6,7	7,7	22,6	29,8%
Boncer 0.0% 2025	TZXD5	15/12/2025	0,000%	238,45	0,8	1,6	37,4	36,6%
Boncer 0.0% 2026	TZXM6	31/3/2026	0,000%	187,60	1,7	1,8	38,3	32,8%
Boncer 0.0% 2026	TZX26	30/6/2026	0,000%	310,00	2,0	2,6	38,9	32,1%
Boncer 0.0% 2026	TZXO6	31/10/2026	0,000%	125,90	2,3	2,4	39,3	28,2%
Boncer 0.0% 2026	TZXD6	15/12/2026	0,000%	220,95	2,1	2,5	40,9	31,0%
Boncer 0.0% 2027	TZXM7	31/3/2027	0,000%	162,00	1,9	2,6	39,1	29,1%
Boncer 0.0% 2027	TZX27	30/6/2027	0,000%	289,45	1,6	4,4	39,8	28,5%
Boncer 0.0% 2027	TZXD7	15/12/2027	0,000%	203,25	1,6	2,8	42,6	29,2%
Boncer 0.0% 2028	TZX28	30/6/2028	0,000%	262,05	2,4	2,6	42,7	17,5%
Bono - Dic/2026	TO26	17/10/2026	15,500%	88,71	-0,8	-0,7	4,7	30,8%
Bono - May/2030	TY30P	31/5/2030	29,500%	117,50	1,8	1,2	-	27,7%

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

Las LECAPs mostraron en la semana una suba promedio de 0,6% en toda la curva. El rendimiento promedio se ubicó en torno 29% nominal anual.

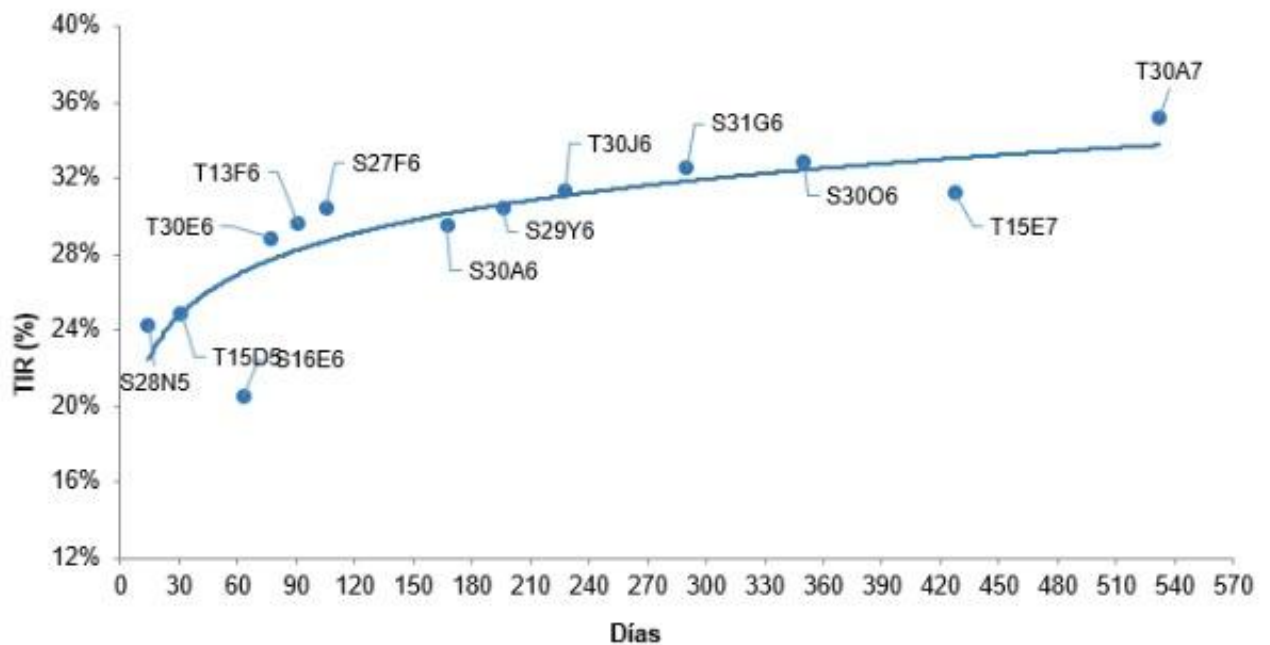
Los BONCAPs subieron en promedio 0,5% en las últimas cinco ruedas. La tasa de rendimiento promedio es de aproximadamente 31% nominal anual.

Figura 11
CURVA DE RENDIMIENTOS DE BONOS CON CER



Fuente: LSEG

Figura 12
CURVA DE RENDIMIENTOS DE LECAPS Y BONCAPS



Fuente: LSEG

ARGENTINA: Renta Variable

El buen humor de los inversores continuó siendo positivo de fondo

Ha sido una semana en el que el buen humor de los inversores hacia con el S&P Merval continuó, con las acciones revalorizándose nuevamente tanto en pesos como en dólares hasta la zona de USD 1983. Influyó además en la última rueda del viernes el anuncio del acuerdo comercial entre EE.UU. y la Argentina, impactando positivamente además en las acciones de las empresas ligadas a la agroindustria y en el sector siderúrgico, los rubros que serían más beneficiados por el pacto comercial. Se destacaron la cítrica San Miguel, Sociedad Imp. y Exp. de la Patagonia (La Anónima), e Inversora Juramento.

Entre los ADRs en dólares que se apreciaron la semana pasada se encuentran TEO +7,4%, LOMA +6,1%, CAAP+5,7%, TGS +4,9%, IRS +4,2%, GLOB +3,5%, e YPF +2,7%, entre las más importantes. Cayeron: AGRO -6,9%, SUPV -5,9%, EDN -4,9%, BIOX -4,5%, MELI -3,7%, BMA -3,6%, GGAL -3,4%, BBAR -3,2%, y VIST -1,1%.

Figura 13

ACCIONES ARGENTINAS ADRS: Variación porcentual, precios en USD

Empresa	TICKER	Precio (Exterior)	Capitalización Bursátil USD M	Variación %		
				Semana pasada	En el mes	2025
Telecom Argentina	TEO	12,69	1.439,5	7,4	13,5	1,4
Loma Negra	LOMA	11,53	1.407,9	6,1	4,5	-4,0
Corporación América Airports	CAAP	23,14	3.772,7	5,7	4,5	24,1
Transportadora de Gas del Sur	TGS	30,25	2.196,1	4,9	-3,5	2,6
IRSA	IRS	15,50	1.100,6	4,2	0,8	4,6
Globant	GLOB	63,28	2.767,8	3,5	2,0	-70,7
YPF	YPF	37,42	15.365,7	2,7	2,2	-12,4
Tenaris	TS	40,64	22.218,7	0,9	2,9	8,4
Cresud	CRESY	11,87	774,2	0,8	-7,0	-8,9
Central Puerto	CEPU	14,77	2.339,0	0,6	-6,1	0,8
Pampa Energía	PAM	87,18	4.971,8	0,5	1,4	-1,1
Ternium	TX	35,94	7.281,2	0,1	0,8	24,9
Vista Energy	VIST	48,15	4.978,2	-1,1	-1,9	-12,1
BBVA Argentina	BBAR	15,35	3.239,9	-3,2	-7,8	-19,1
Grupo Financiero Galicia	GGAL	52,86	7.359,7	-3,4	-9,1	-12,7
Banco Macro	BMA	82,94	5.451,4	-3,6	-8,1	-11,8
MercadoLibre	MELI	2.017,64	102.968,5	-3,7	-12,7	19,4
Bioceres	BIOX	1,72	108,1	-4,5	-15,8	-71,9
Edenor	EDN	31,49	734,8	-4,9	-6,7	-27,6
Grupo Supervielle	SUPV	11,14	871,2	-5,9	-10,5	-25,5
Adecoagro	AGRO	7,59	764,7	-6,9	-5,2	-19,0

Fuente: LSEG

GLOBANT (GLOB) reportó en el 3°T25 una ganancia neta de USD 34,2 M, que se compara con la utilidad neta del mismo período del año pasado de USD 45,5 M (-24,8% YoY). Los ingresos por ventas alcanzaron en el 3°T25 los USD 617,1 M (en línea con lo esperado) vs. los USD 614,7 M del mismo trimestre de 2024 (+0,4% YoY). El resultado operativo en el 3°T25 alcanzó los USD 56,5 M vs. los USD 65,2 M del 3°T24 (-13,3% YoY). El margen operativo ajustado fue de 15%, en línea con lo estimado por el consenso.

Figura 14

GLOBANT (GLOB US): 5 años, en dólares



Fuente: Tradingview

En su Investor Day, **VISTA ENERGY (VIST US)** adelantó **USD 4.500 M de inversión en Vaca Muerta, en busca de impulsar su producción un 60% y alcanzar los 180.000 barriles diarios de petróleo equivalente (boe/d) en 2028, con una proyección de producción de 200.000 boe/d en 2030.** La empresa, que ya invirtió más de 6.000 millones de dólares en la Argentina, se consolidó como el principal productor independiente de crudo y mayor exportador de petróleo del país.

La empresa informó que proyecta ingresos por exportaciones por USD 8 Bn. en los próximos tres años, y un EBITDA ajustado de USD 2,8 Bn. para 2028, lo que representa un crecimiento del 75% respecto de su estimación para 2025.

Figura 15

VISTA ENERGY (VIST US): 12 meses, en dólares



Fuente: Tradingview

Morgan Stanley recomienda "Sobreponderar" acciones de VISTA ENERGY (VIST) con un precio objetivo de USD 67 por ADR, respaldado por la solidez operativa de la compañía y su capacidad para ejecutar planes de crecimiento por encima del promedio del sector. El banco destaca que la integración de PEPASA y la expansión acelerada de la actividad de perforación fortalecen de manera significativa la curva de producción de Vista, consolidándola como uno de los actores con mejores retornos en Vaca Muerta. También subraya la disciplina en costos, la mejora continua en eficiencia y la exposición casi exclusiva al petróleo, lo que incrementa la resiliencia del flujo de caja. Para Morgan Stanley, Vista combina una cartera de activos competitiva, un sólido desempeño en expansión de capacidad y una gestión alineada con los accionistas, factores que justifican su recomendación y el potencial alcista de la acción.

Morgan Stanley destacó en el Investor Day 2025 que VISTA ENERGY (VIST) reforzó su perfil de crecimiento, elevando sus metas de producción a 180 Kbpd para 2028 y más de 200 Kbpd hacia 2030, por encima de sus propias proyecciones previas. Subrayó además la mejora estructural en eficiencia, con costos de perforación en descenso y un capex más intenso, pero plenamente compatible con una generación de FCF sólida, que sería positiva desde 2026 y acumulada en USD 1.500 M entre 2026 y 2028. El banco valoró la resiliencia del plan incluso con un Brent más bajo, la robustez del balance y el foco en recompras como mecanismo central de retorno al accionista en los próximos 12-18 meses. En este sentido, **el banco reafirmó su visión constructiva y mantuvo la calificación "Overweight" sobre la acción.**

JP Morgan recomienda "Sobreponderar" acciones de VISTA ENERGY (VIST) elevando el precio objetivo a USD 68 por ADR, gracias al nuevo plan operativo presentado en el Investor Day 2025. El banco destaca que Vista adoptó una estrategia de crecimiento más agresiva, aumentando el ritmo de perforación a 80-90 pozos por año y elevando sus metas de producción hasta 200 mil boed para 2030, muy por encima de proyecciones previas. JP Morgan subraya la solidez operativa de la compañía, su fuerte exposición al petróleo, la calidad de sus activos en Vaca Muerta y la disciplina en costos que impulsa mejoras en productividad y rentabilidad. También valora positivamente la reducción del riesgo país y el alineamiento de la gestión con los accionistas, factores que respaldan una valuación más alta y un atractivo potencial de crecimiento.

YPF (YPF US, YPFD AR) anunció un nuevo récord en su producción de shale oil, al alcanzar los 200.000 barriles diarios. De esta manera logró un crecimiento del 82% en menos de dos años.

Sigue a paso firme el acuerdo entre YPF y la italiana ENI: firmaron en octubre del 2025 el cierre técnico de un megaproyecto para producir y exportar 12 millones de toneladas de GNL por año de gas natural licuado (GNL) desde Vaca Muerta, con una proyección de exportaciones de GNL y líquidos asociados que podría alcanzar los 14.000 millones de dólares al año. El acuerdo prevé iniciar exportaciones antes de 2029 y alcanzar los 30 millones de toneladas anuales en su primera etapa. RG es la compañía que se incorpora al proyecto argentino: es la filial internacional de inversiones de ADNOC, el mayor grupo energético de los Emiratos Árabes Unidos, con un valor de compañía de unos USD 80 Bn. Argentina LNG es un proyecto integrado de gas a gran escala, que une las etapas upstream y midstream para aprovechar los recursos de Vaca Muerta y abastecer los mercados internacionales de GNL. El país podría alcanzar exportaciones de hasta 18 millones de toneladas anuales de GNL hacia 2030.

Figura 16

YPF (YPF US): 12 meses, en dólares



Fuente: Tradingview

Morgan Stanley mantiene una recomendación “Equal Weight” sobre las acciones de YPF (YPF) con un precio objetivo de USD 37 por ADR, porque valora el enfoque de la empresa en el crecimiento del *shale* y su estrategia de desinversión en activos maduros, observa limitaciones en la generación de flujo de caja libre en el corto plazo. El banco cree que los futuros proyectos de GNL podrían demandar altos niveles de inversión y demorar la conversión del flujo en dividendos. Además, considera que los múltiplos actuales ya reflejan un escenario optimista, mientras el riesgo macroeconómico y regulatorio argentino sigue elevado, lo que equilibra el perfil riesgo-retorno respecto a otras petroleras latinoamericanas.

Bank of America (BofA) recomienda “Comprar” acciones de YPF (YPF) con un precio objetivo de USD 40 por ADR, destacando el fuerte crecimiento del negocio de *shale oil*, que ya representa el 71% de la producción total, y la importante reducción de costos de levantamiento a solo USD 8,8 por barril. El banco resalta que los resultados del 3°T25 estuvieron en línea con las expectativas, con un EBITDA de USD 1.357 M y un desempeño sólido en todas las divisiones. Aunque el flujo de caja libre fue negativo por las inversiones en Vaca Muerta y el proyecto VMOS, BofA valora el avance de estas iniciativas y el potencial del futuro desarrollo de GNL, que podrían mejorar la rentabilidad y el perfil financiero de la compañía a mediano plazo.

JP Morgan recomienda “Sobreponderar” acciones de YPF (YPF) porque destaca su sólido desempeño operativo y el fuerte crecimiento de la producción de *shale oil*, que aumentó 35% interanual y continúa superando las metas establecidas. El banco resalta las mejoras en eficiencia y la fuerte reducción de costos de extracción (a solo USD 9 por barril) gracias a la mayor participación del *shale* y la venta de activos menos rentables. Además, valora el avance del ambicioso proyecto de GNL (FLNG) en Argentina, con nuevos socios internacionales y expansión de capacidad, lo que refuerza la proyección de largo plazo de la compañía. En conjunto, JP Morgan considera que YPF combina crecimiento, eficiencia y oportunidades estructurales que justifican una visión positiva sobre el papel.

BCP Securities mantiene una recomendación de “Market Outperform” sobre los bonos y acciones YPF (YPF), destacando los sólidos resultados del 3°T25 y la mejora operativa de la compañía. Subraya el crecimiento del *shale oil*, que alcanzó un nuevo récord y compensó la caída del petróleo convencional, reduciendo los costos de levantamiento a solo USD 8,8 por barril. El EBITDA aumentó 21% trimestral, con márgenes más amplios y una utilización récord de refinerías. Aunque el flujo libre de caja fue negativo por las altas inversiones y adquisiciones en Vaca Muerta, BCP valora el avance de proyectos estratégicos como VMOS y Argentina LNG, que consolidan la transformación de YPF hacia un productor más eficiente, exportador y con mejor perfil financiero.

ARCOR reportó en el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2025 una ganancia de ARS 97.772 M, que se compara con la utilidad neta del mismo período del año pasado de ARS 378.245 M. El resultado operativo alcanzó en los primeros nueve meses de 2025 los ARS 237.574 M vs. los ARS 234.194 M del mismo período de 2024.

BIOCERES (BIOX) reportó en el 1°T26 una pérdida neta de USD 7,5 M, mientras que los ingresos alcanzaron los USD 77,5 M. El beneficio bruto fue de USD 36,2 M, lo que representó una reducción del 3% respecto al año anterior, aunque el margen bruto se expandió al 47% desde el 40%, impulsado por una combinación de productos más rentables. El resultado operativo alcanzó USD 7,1 M en el trimestre, mientras que el EBITDA ajustado totalizó USD 13,6 M. Tanto el beneficio operativo como el EBITDA ajustado aumentaron un 200% y 61% interanual, respectivamente, reflejando una expansión de márgenes y disciplina en el control de costos.

CABLEVISIÓN HOLDING (CVH) reportó en el 3°T25 una pérdida neta de -ARS 194.646 M, que se compara con la pérdida neta del mismo trimestre de 2024 de -ARS 16.572 M. Las ventas alcanzaron los ARS 2.065,8 Bn, aumentando un 59,4% en relación al 3°T24. El resultado operativo en el 3°T25 fue de ARS 162.470 M vs. la pérdida de -ARS 49.106 M del mismo trimestre de 2024. El EBITDA alcanzó los ARS 645.770 M en el 3°T25, creciendo en forma interanual un 83,9%, con un margen EBITDA de 31,3% sobre las ventas.

CENTRAL PUERTO (CEPU) reportó en el 3ºT25 una ganancia neta de ARS 139.952,3 M, que se compara con la utilidad neta del mismo trimestre del año 2024 de ARS 50.854,8 M (+175,2% YoY). Los ingresos de actividades ordinarias alcanzaron en el 3ºT25 los ARS 319.592,5 M vs. los ARS 236.958,6 M del 3ºT24 (+34,9% YoY). El resultado operativo en el 3ºT25 fue de ARS 142.070,8 M, creciendo un 42,2% en relación al mismo trimestre de 2024.

CRESUD (CRES) reportó una ganancia neta en el 1ºT26 (año fiscal) de ARS 110.133 M, que se compara con la pérdida neta del mismo período del año anterior de -ARS 77.887 M. Este mayor resultado se explica principalmente por la ganancia por cambios en el valor razonable de las propiedades de inversión del negocio de propiedades urbanas e inversiones (IRSA). Los ingresos crecieron en el 1ºT26 18,1% en forma interanual a ARS 318.529 M. El resultado operativo alcanzó en el 1ºT26 los ARS 264.985 M vs. la pérdida de -ARS 227.447 M del 1ºT25 (año fiscal). El EBITDA ajustado del periodo alcanzó los ARS 58.764 M, un 39,7% inferior a igual período de 2025. El EBITDA ajustado de los segmentos que conforman el negocio agropecuario fue de ARS 5.648 M y el del negocio de propiedades urbanas e inversiones (a través de IRSA), ARS 57.589 M.

MIRGOR (MIRG) reportó en el 3ºT25 una pérdida neta de -ARS 3.465 M, que se compara con la pérdida neta de -ARS 39.556 M del mismo período del año pasado. Los ingresos de actividades ordinarias alcanzaron en el 3ºT25 los ARS 571.790 M vs. los ARS 499.852 M del 3ºT24 (+14,4% YoY). El resultado operativo en el 3ºT25 fue de ARS 13.955 M vs. la pérdida de -ARS 16.181 M del 3ºT24. Además, MIRG anunció un nuevo programa de recompra de acciones propias por ARS 1.500 M sobre el que ya tenía abierto por ARS 1.000 M, pero con distinta finalidad. ARS 1.000 M a recompra de acciones propias para eliminarlas y achicar capital, y ARS 1.500 M a recompra de acciones propias para retener empleados gerenciales y asociarlos a la compañía. El monto máximo a pagar ARS 30.000.

MSU ENERGY reportó en el 3ºT25 una ganancia neta de ARS 27.555 M, que se compara con la utilidad neta del mismo período del año pasado de ARS 495,4 M. Las ventas alcanzaron los ARS 66.027,6 M en el 3ºT25, mejorando un 41,8% respecto al mismo trimestre de 2024. El resultado operativo fue de ARS 45.909,4 M en el 3ºT25 vs. los ARS 32.183,1 M del 3ºT24.

RIZOBACTER reportó en 1ºT26 (año fiscal) una ganancia neta de ARS 4.291,5 M, que se compara con el mismo período del año anterior de ARS 3.005 M (+42,8% YoY). Los ingresos por ventas de bienes y servicios alcanzaron los ARS 79.510,4 M vs. los ARS 56.783,9 M del mismo período del año 2024 (+40% YoY). El resultado operativo en el 1ºT26 alcanzó los ARS 12.594,8 M vs. los ARS 6.671,6 M del mismo trimestre de 2024 (+88,8% YoY). El resultado financiero arrojó una pérdida de -ARS 3.737,6 M, un 12,6% más en relación al mismo período del año pasado.

TELECOM ARGENTINA (TECO2) reportó en el 3ºT25 una pérdida neta de -ARS 192.481 M, que se compara con la pérdida del mismo período del año pasado de -ARS 15.210 M. Los ingresos por ventas en el 3ºT25 alcanzaron los ARS 2.065,2 Bn vs. los ARS 1.295,4 Bn, mostrando una disminución interanual de 59,4%. El resultado operativo en el trimestre de estudio alcanzó los ARS 165.788 M vs. los -ARS 48.404 M del 3ºT24. El EBITDA en el 3ºT25 fue de ARS 649.126 M, creciendo un 84,4% en forma interanual, con una margen EBITDA de 31,4% sobre las ventas.

TRANSPORTADORA DE GAS DEL NORTE (TGNO4) reportó en el 3ºT25 una ganancia neta de ARS 55.617,9 M, que se compara con el beneficio neto del 3ºT24 de ARS 31.552,8 M. Esto representó una ganancia de 76,3% mayor respecto a la del año anterior. Las ventas alcanzaron los ARS 139.953,8 M vs. los ARS 141.377 M del mismo período de año pasado (-1% YoY). El resultado operativo alcanzó en el 3ºT25 los 62.064,3 vs. los ARS 61.194 M del 3ºT24.

Bank of America mantiene una visión positiva sobre MERCADOLIBRE (MELI) y recomienda "Comprar" sus acciones con un precio objetivo de USD 3.000 por ADR, fundamentado en el fuerte liderazgo de la compañía en comercio electrónico y fintech en la región. El banco destaca que el tráfico en Brasil crece con solidez y se correlaciona cada vez más con el aumento del GMV, lo que anticipa un buen desempeño operativo. Aunque la competencia se intensifica con mayores descuentos y subsidios en el sector, MELI mantiene el impulso gracias a su capacidad para mejorar la eficiencia, ampliar ingresos por publicidad y optimizar costos logísticos. BofA también subraya un potencial significativo de ahorro en provisiones crediticias y en costos de envío, además de una aceleración prevista en su negocio de tarjetas, que podría pasar a generar ganancias en el corto plazo. En conjunto, el banco considera que MELI conserva una posición privilegiada para capturar crecimiento rentable en los próximos años.

Bank of America recomienda "Comprar" acciones de BANCO MACRO (BMA) con un precio objetivo de ARS 17.434 por acción de BYMA, apoyado en la expectativa de un entorno macroeconómico más favorable y en la capacidad del banco para capitalizar la recuperación del crédito. La entidad destaca que, pese a la debilidad esperada en los resultados del 3ºT25, la caída de tasas, la menor presión cambiaria y la mejora del sentimiento post-elecciones crean condiciones para una rápida recomposición operativa. BofA resalta que BMA se encuentra bien posicionado por su fuerte capital, la normalización prevista de requerimientos de encajes y su potencial rol como consolidador del sistema financiero. También proyecta un repunte del crecimiento de préstamos y una mejora gradual de la calidad de activos, lo que permitiría que las utilidades vuelvan a crecer con fuerza en 2026-2027. En conjunto, el banco considera que la relación riesgo-retorno es atractiva y que el precio actual no refleja completamente el potencial de recuperación.

JP Morgan recomienda “Sobreponderar” acciones de BANCO MACRO (BMA), destacando que el escenario político y regulatorio tras las elecciones crea un marco favorable para un crecimiento acelerado. El banco resalta la mejora reciente en la estabilidad cambiaria, la baja de tasas TAMAR y un mayor ingreso de depósitos en dólares, factores que anticipan una recuperación del crédito y una normalización de la calidad de activos. También subraya que la mayor representación del oficialismo en el Congreso facilitaría reformas económicas clave, fortaleciendo la confianza de consumidores y empresas. En este contexto, JP Morgan valora la sólida posición de capital de Banco Macro, su rol potencial como consolidador del sistema financiero y su capacidad para aprovechar un eventual repunte del préstamo-a-PBI hacia niveles históricos más altos.

BCP Securities calificó los resultados del 3ºT25 de EDENOR (EDN) como sólidos, destacando una mejora del 86% interanual en el EBITDA, impulsada por mayores tarifas y menores costos de compra de energía. La rentabilidad operativa se recuperó hasta un margen del 15,1%, el más alto desde mediados de 2024. Aunque la empresa registró una quema de caja libre de USD 107 M debido a un alto plan de inversiones y pagos a proveedores, mantiene una liquidez sólida y bajo apalancamiento neto (0,7x). Además, Edenor busca ampliar su bono 2030 para reforzar su perfil financiero y afrontar cómodamente los vencimientos de deuda de 2026.

Varios brokers se muestran alcistas sobre las acciones de PAMPA ENERGÍA (PAM), destacando su sólido resultado del 3ºT25 y la aceleración en el bloque de shale «Rincón de Aranda» en Vaca Muerta. Grupo Santander le asigna la recomendación “Outperform” con un precio objetivo de USD 123 por ADR, Adcap Securities la califica como “Comprar” con objetivo de USD 120 por ADR. Jefferies también recomienda “Comprar” con un target de USD 115 por ADR, y Banco Safra la ve como “Outperform” con un precio objetivo de USD 115 por ADR. Citi la recomienda “Comprar” con USD 113 por ADR, y otros como Don Capital y Banco Mariva fijan precios objetivos en USD 105 y USD 98,9, respectivamente. Morgan Stanley adopta una postura más cauta: la califica como “Neutral/Equal Weight” con un precio objetivo de USD 90,50 por ADR.

BCP Securities mantiene una visión positiva sobre Telecom Argentina (TEO) al destacar que sus resultados del 3ºT25 fueron sólidos, impulsados por un fuerte crecimiento de ingresos del 59% interanual tras la integración de Telefónica Móviles Argentina. La firma subraya la mejora del EBITDA —que avanzó 84%— y la expansión de márgenes, además de un flujo de caja libre positivo y una reducción de la deuda neta en dólares. También resalta que la compañía muestra un apalancamiento contenido de 1,8x, lo que refuerza la salud financiera del emisor. Aunque aún falta la aprobación antimonopolio por la adquisición de TMA, BCP interpreta que los fundamentos operativos y financieros de Telecom continúan fortaleciéndose.

BCP Securities calificó los resultados del 3°T25 de YPF LUZ como positivos, destacando un aumento de ingresos del 21% trimestral y del 29% interanual, impulsado por una mayor generación de energía desde el complejo térmico de Tucumán. El EBITDA creció un 6%, aunque con márgenes más bajos (58%), mientras que el flujo de caja libre fue positivo en USD 32 millones, pese al pago de dividendos. La firma valoró la sólida posición financiera de YPF Luz, con un apalancamiento neto de 1,8x y una gestión activa de deuda mediante emisiones locales. Además, resaltó el avance de proyectos renovables —como los parques eólico Cementos Avellaneda y solar El Quemado— que fortalecen su perfil de crecimiento y diversificación.

BCP Securities evaluó los resultados del 3°T25 de ALBANESI como débiles, reflejando un desempeño operativo moderado pese a la entrada en operación de una nueva turbina de vapor de 25 MW. Los ingresos aumentaron apenas un 2% trimestral, mientras que el EBITDA cayó un 3%, con márgenes algo más ajustados. Aunque el flujo de caja libre fue positivo en USD 25 millones, la empresa continúa acumulando intereses sobre su deuda en default, lo que elevó el apalancamiento neto a 7,0 veces. BCP advirtió que la liquidez sigue siendo muy limitada, y que la falta de pagos de cupones reduce los incentivos para avanzar en una reestructuración de su deuda.

Esta semana reportan: mañana martes 18/11 **BBAR**, y el jueves 20/11 **A3 Mercados**. El martes 25/11 presentan sus balances **GGAL** y **SUPV**, y el miércoles 26/11 **BMA**. Para el mercado, los bancos enfrentaron un trimestre difícil, con rentabilidades bajas, márgenes comprimidos y una aceleración de la morosidad en un contexto de alta volatilidad y crédito paralizado (según la prensa). Sin embargo, el mercado anticipa una mejora hacia 2026, gracias a un escenario de tasas más moderadas, mayor previsibilidad económica y reactivación del préstamo privado. Si bien los resultados podrían presentarse débiles, el horizonte a mediano plazo para el sistema bancario local luce más alentador.

Mercados Internacionales

En zona de miedo extremo: segunda semana de incremento en el miedo

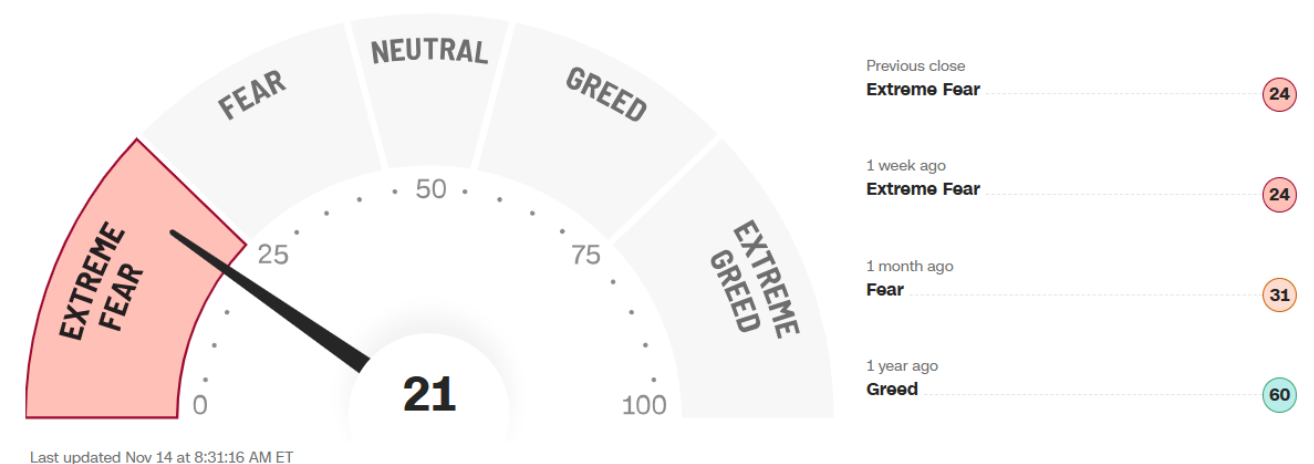
El mercado accionario se encuentra en zona de miedo extremo según el Fear&Greed Index de CNN Money, anotándose la segunda semana de incremento en el miedo, aunque el movimiento en la semana fue un sube y baja en el que los índices de acciones norteamericanas cerraron en terreno relativamente neutral al final de las 5 ruedas.

El jueves el Nasdaq sufrió su peor caída desde octubre, afectado por un selloff en nombres de alta valuación como Nvidia (NVDA), Advanced Micro Devices (AMD), Palantir (PLTR) y Tesla (TSLA), todas ellas rebotando parcialmente en la última rueda del viernes, recuperación que permitió que los índices evitaran una corrección semanal más profunda.

Se dio una fuerte toma de ganancias en acciones vinculadas a la inteligencia artificial, por una valuación excesiva y, por el otro, por el reposicionamientos de fin de año que favorecen recompras puntuales después de movimientos significativos intradiarios.

El índice Fear&Greed Index suele ser un indicador de sentimiento de reversión de precios, aunque depende de cuánto tiempo se instala el pesimismo y la corrección que aún persiste por diversos factores.

Figura 17
FEAR&GREED INDEX



Fuente: CNN Money

Varios activos sufrieron una corrección, como fue el caso de los metales preciosos como el oro y la plata, que han registrado una caída del 3-5% la semana pasada, con el oro cerrando en USD 4.082 por onza.

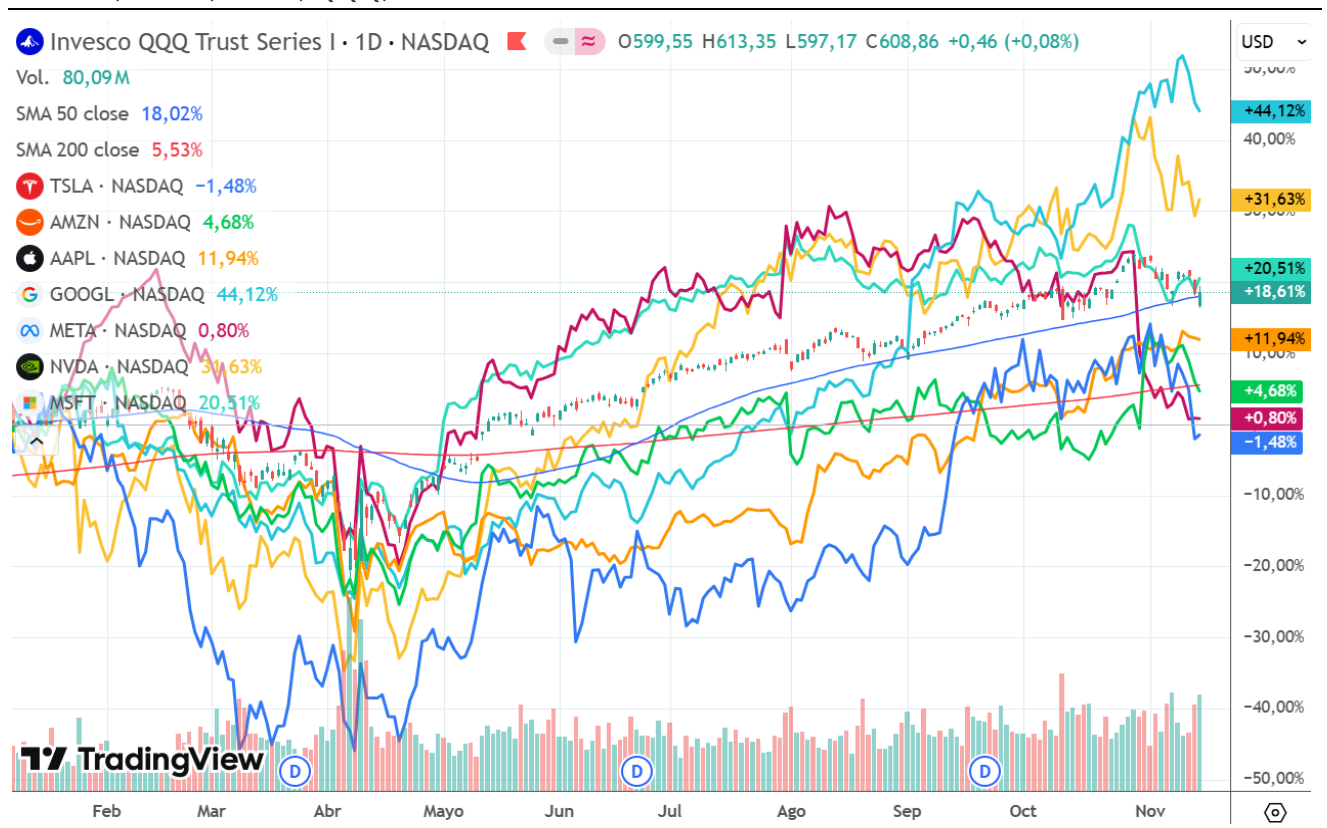
Las criptomonedas también han bajado significativamente, con el Bitcoin a la zona de USD 96.000, reflejando una tendencia de aversión al riesgo en los mercados.

Como driver esta semana se presentarán los resultados de Nvidia (NVDA). Morgan Stanley prevé que NVDA registre su mejor trimestre en mucho tiempo, impulsado por el rápido aumento de la producción de chips de Blackwell.

La acción de NVDA se apreció 31% en el año, el segundo mejor rendimiento de las 7 magníficas en el año, solamente superada por GOOGL.

Figura 18

GOOGL, NVDA, MSFT, QQQ, AAPL AMZN META TSLA: acumulado 2025



Fuente: TradingView

El debate sobre el sendero de tasas de la Reserva Federal volvió a añadir presión. **Las expectativas de recorte en diciembre cayeron al 43%, desde casi 63% a inicios de la semana pasada y 95% un mes atrás, reflejando la preocupación por una inflación aún persistente.** El ajuste reflejó comentarios de varios funcionarios de la Fed que expresaron dudas sobre la necesidad de un tercer recorte consecutivo, citando la resiliencia de la economía y la persistente incertidumbre en torno a la inflación. Este ajuste en las probabilidades impactó particularmente en sectores de duración larga como tecnología y real estate. Además, la resolución del shutdown prolongado reintroduce incertidumbre respecto a la publicación de datos omitidos, lo que añade ruido adicional a las perspectivas macro.

En este contexto, el rendimiento de los Treasuries norteamericanos a 10 años cerró el viernes en niveles del 4,15%, en un contexto de mayor aversión al riesgo. Los mercados evaluaron las perspectivas de la economía estadounidense mientras aguardan la publicación de los indicadores económicos atrasados, datos que serán clave para medir las condiciones actuales, aunque la secretaria de prensa de la Casa Blanca indicó que ciertos datos económicos afectados por el cierre podrían nunca estar disponibles.

El petróleo subió 0,8% la semana pasada, terminando una racha de dos semanas de pérdidas, impulsados por riesgos de oferta. Drones ucranianos atacaron el puerto ruso de Novorosiisk en el Mar Negro, tras un importante ataque aéreo ruso sobre Kiev. En paralelo, la empresa rusa Lukoil comenzó a recortar personal en sus unidades globales de trading de petróleo justo días antes de que entren en vigor las sanciones estadounidenses, una de las primeras señales visibles del impacto. Alrededor de un tercio de las exportaciones marítimas de petróleo ruso podrían quedar varadas en buques debido a desvíos y descargas más lentas, situación agravada por la suspensión de compras por parte de India y China. No obstante, persistió la presión bajista luego de que la AIE advirtiera sobre un creciente exceso de oferta: la oferta superaría la demanda en 2,4 millones de barriles diarios este año y en 4 millones el próximo, además de proyectar crecimiento del consumo hasta 2050. La OPEP también informó un superávit en el 3ºT25, junto con un aumento de la producción estadounidense y otro incremento en inventarios.

El oro se recuperó 2,1% la semana pasada por el aumento en la aversión al riesgo, un rebote técnico después de las fuertes caídas en semanas previas, y además porque siguió apoyado por compras de bancos centrales y una sólida demanda de inversores que buscan protección ante riesgos fiscales. También fue empujado por una caída del dólar (DXY: -0,3%).

En Europa, se espera ampliamente que el BCE mantenga las tasas sin cambios, con los mercados asignando solo una probabilidad de 40% a un recorte hacia septiembre de 2026. El vicepresidente del BCE, Luis de Guindos, sostuvo que las tasas actuales son apropiadas y pidió actuar con “mucha prudencia y cautela”.

Figura 19

PARIDAD EURUSD: acumulado del año



Fuente: TradingView

Los mercados miran atentamente la ruptura de los máximos del oro. A modo de ejemplo, el oro duplicó su valor cuando superó su máximo histórico de USD 2150 hace un año y medio. **Tras una última corrección técnica a la baja del oro iniciada hace un mes atrás, los precios empezaron a recuperarse de a poco, aunque tuvo caída del día viernes.** Técnicamente, el rally de precios de mediano plazo se mantiene por encima del promedio de 50 y 200 ruedas, lo que podría habilitar un regreso a nuevos máximos históricos.

Los resultados del tercer trimestre de las empresas mineras de oro y plata han sido sólidos, con márgenes de flujo de caja libre en aumento y una actividad de fusiones y adquisiciones.

Cuando cobra impulso el oro, la plata suele multiplicar en dos o tres veces el movimiento. **La plata volvió nuevamente a sus máximos en la zona de los USD 50 la onza la semana pasada, y se enfrentó a la misma resistencia desde donde empezó a ajustar nuevamente.**

Algo importante que se dio el día viernes fue que la soja alcanzara USD 416 la tonelada, para luego retroceder el día viernes, lo que representó su precio más alto en un año y medio.

Figura 20

SOJA (ZS1): acumulado del año



Fuente: TradingView

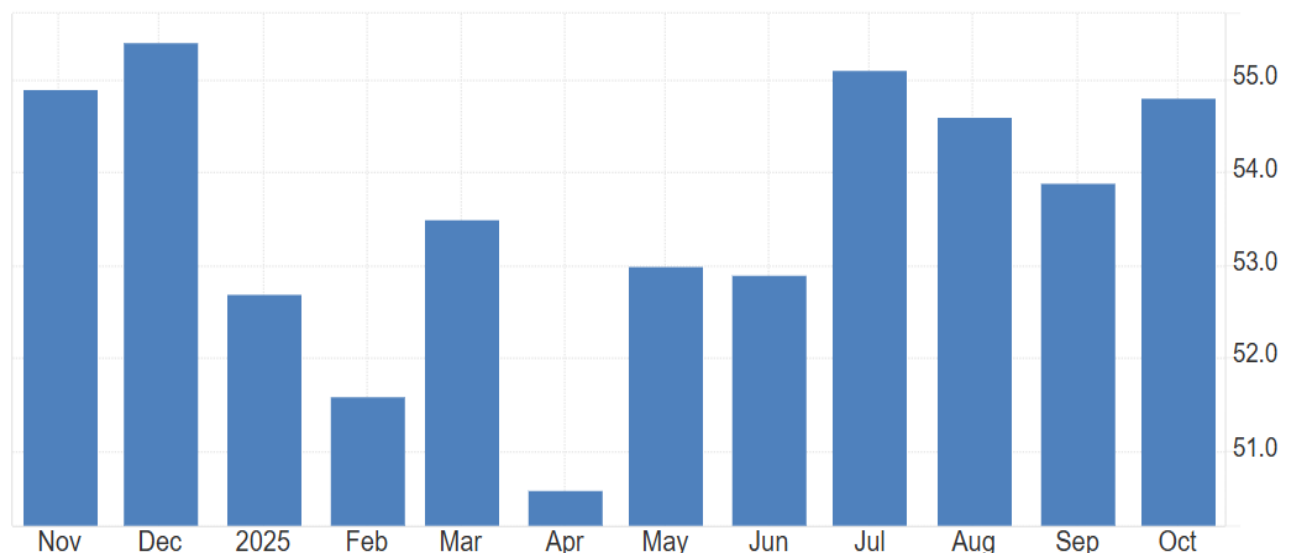
Indicadores presentados y expectativas para la semana

Algo que el mercado venía descontando en los precios fue que el Congreso de los EE.UU. pusiera fin al cierre de gobierno más largo de la historia: **la Cámara de Representantes aprobó el acuerdo que permite reabrir el gobierno federal tras 40 días de parálisis, con una votación de 222 a 209 que restituyó de inmediato programas esenciales** como la asistencia alimentaria, el pago a cientos de miles de empleados federales y el funcionamiento del sistema de control aéreo. La medida, ya avalada por el Senado, extiende el financiamiento hasta el 30 de enero, dejando intacta una senda fiscal altamente tensionada, con un déficit anual cercano a USD 1,8 Tr y una deuda federal en torno a USD 38 Tr. Los demócratas votaron en contra del paquete, expresando su descontento por la falta de garantías para extender los subsidios de salud que cubren a 24 millones de personas y que caducan a fin de año. Políticamente, el cierre no dejó vencedores.

Esta semana estará dominada por un fuerte flujo de datos macroeconómicos en EE.UU., en un contexto donde los mercados siguen reevaluando la probabilidad de un recorte de tasas en diciembre. **El foco estará en las minutas del FOMC, los PMIs preliminares, las ventas de viviendas existentes y las solicitudes de desempleo, que serán clave para medir la tracción de la actividad y el tono interno de la Fed.**

Esta es la evolución del PMI Composite de los EE.UU., aguardándose el dato de noviembre:

Figura 21
PMI COMPOSITE DE EEUU: en puntos, 12 meses



Fuente: TradingEconomics

Además, una serie de discursos de funcionarios (Williams, Barr, Waller, Jefferson, Logan, Cook y Goolsbee) ofrecerán señales adicionales sobre el futuro del ciclo de tasas.

En la Eurozona, el Indicador ZEW de Sentimiento Económico para la Eurozona subió respecto al mes previo, superando las estimaciones del mercado. La producción industrial de la Eurozona creció 0,2% MoM en septiembre de 2025, aunque quedó por debajo del consenso de 0,7% (+1,2% YoY).

El Indicador ZEW de Sentimiento Económico de Alemania cayó a 38,5 puntos en noviembre de 2025, desde el máximo de tres meses de 39,3 registrado en octubre y por debajo de las expectativas del mercado. Los precios mayoristas de Alemania aumentaron 1,1% YoY en octubre de 2025 (+0,3% YoY).

La economía del Reino Unido creció solo 0,1% QoQ en el 3°T25, desacelerándose desde el 0,3% del 2T y por debajo del consenso de 0,2%. En términos interanuales, el PIB creció 1,3% en el 3°T25, apenas por debajo del consenso de 1,4%. La tasa de desempleo del Reino Unido subió a 5,0% en el 3°T25, el nivel más alto desde los tres meses a mayo de 2021.

En la Eurozona, los mercados seguirán atentos a los PMIs preliminares de noviembre, que permitirán evaluar si la recuperación incipiente de la actividad continúa o pierde impulso. También se conocerán los datos preliminares de confianza del consumidor y las proyecciones económicas de la Comisión Europea. Alemania publicará el PPI, que seguirá mostrando presiones acotadas en precios mayoristas, junto con los PMIs HCOB que serán determinantes para medir la salud de la manufactura alemana. Francia aportará índices de confianza y PMIs, mientras que España divulgará el saldo comercial. En el Reino Unido, la atención estará puesta en la inflación de octubre y que impulsará nuevamente la discusión sobre cuánto margen tiene el Banco de Inglaterra para flexibilizar. Más adelante en la semana, se seguirán de cerca los PMIs preliminares y las ventas minoristas, claves para evaluar el estado de la demanda interna y la resiliencia del consumidor británico.

La producción industrial de China creció 4,9% YoY en octubre de 2025, desacelerándose desde el 6,5% del mes previo y por debajo de las expectativas de 5,5%. Fue el avance más débil desde agosto de 2024. Las ventas minoristas de China crecieron 2,9% YoY en octubre de 2025, marcando el crecimiento más débil desde agosto de 2024. En enero-octubre 2025, las ventas minoristas crecieron 4,3% YoY. La inversión en activos fijos de China cayó 1,7% interanual en el período enero-octubre 2025, la segunda baja mensual consecutiva y la más profunda desde junio de 2020.

El índice económico líder de Japón subió a 108,0 puntos en septiembre, el nivel más alto desde enero y ligeramente superior al consenso. Los precios al productor de Japón subieron 2,7% YoY en octubre de 2025,

En China, la semana estará marcada por decisiones de política monetaria, con el anuncio de las tasas preferenciales de préstamo LPR a 1 y 5 años, que se mantuvieron sin cambios la última reunión. También se monitoreará de cerca el flujo de crédito y la inversión, tras nuevas caídas en el IED y señales mixtas sobre demanda interna. Más adelante se publicarán indicadores de financiamiento y actividad que permitirán evaluar si la desaceleración industrial y el débil sector inmobiliario continúan presionando a la economía. En Japón, se conocerán cifras relevantes de comercio exterior, junto con los pedidos de maquinaria, un termómetro clave para la inversión empresarial. Los PMIs preliminares de noviembre permitirán evaluar el momentum del sector servicios (que se ha mantenido sólido) frente a una manufactura todavía frágil. Hacia el final de la semana, la atención girará hacia la inflación de octubre, que marcará el tono para el Banco de Japón en medio de expectativas crecientes de una posible normalización adicional.

En Latinoamérica:

- El Ministerio de Finanzas de Brasil recortó su previsión de crecimiento económico para 2025 a 2,2% desde 2,3%, citando resultados del 3°T25 más débiles de lo esperado, lo que también afectó su perspectiva para los últimos tres meses del año. El ministerio también redujo su proyección de inflación para 2025 a 4,6% desde 4,8%.
- Los precios al productor de Brasil cayeron 0,25% MoM en septiembre de 2025, tras una baja de 0,21% en agosto, marcando el octavo descenso consecutivo del PPI. En la comparación interanual, los precios al productor bajaron 0,4%.
- La tasa anual de inflación en Brasil cayó a 4,68% en octubre de 2025 desde 5,17% en septiembre, por debajo de las expectativas de mercado de 4,75%, marcando así el nivel más bajo desde enero. En términos mensuales, los precios al consumidor subieron 0,1%, desacelerándose frente al aumento de 0,48% en septiembre.
- La producción industrial de México cayó 2,4% YoY en septiembre de 2025, tras un descenso revisado de 3,3% en agosto, alineándose casi con las estimaciones de los analistas de una caída de 2,3%. En términos mensuales ajustados por estacionalidad, la producción disminuyó 0,4% en septiembre, extendiendo el retroceso de 0,3% del mes previo y superando las previsiones de mercado de variación nula. En lo que va del año, la producción industrial se contrajo 1,8% frente a los primeros nueve meses de 2024.
- El Índice de Confianza del Consumidor de Colombia aumentó notablemente a 13,6% en octubre de 2025, un alza de 12 puntos porcentuales respecto al mes anterior y su nivel más alto desde septiembre de 2024. En términos interanuales, la confianza general aumentó 17,3 puntos porcentuales.
- El Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) mantuvo su tasa de referencia en 4,25% en noviembre de 2025, en línea con las expectativas.
- La producción manufacturera de Uruguay cayó 5,2% YoY en septiembre de 2025, tras una contracción de 6,3% en agosto.

Noticias corporativas

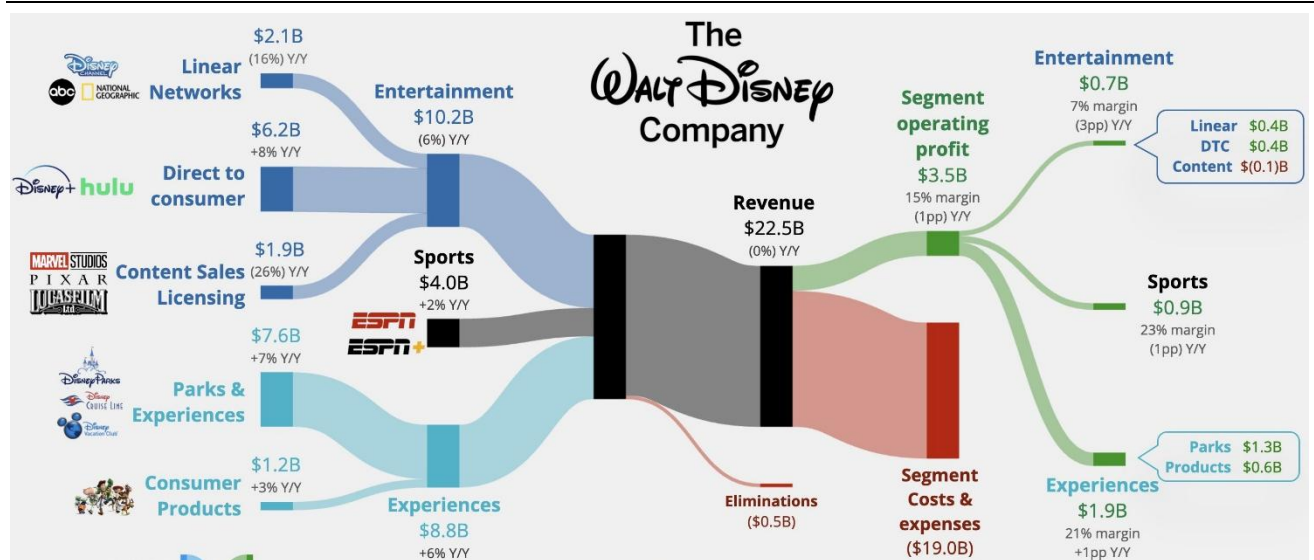
DISNEY (DIS) reportó un cuarto trimestre fiscal con ingresos prácticamente estables en USD 22,5 Bn, quedando por debajo de las estimaciones y golpeando a su acción en el mercado. Sin embargo, logró superar las expectativas en beneficio por acción, con un EPS no-GAAP de USD 1,11, USD 0,09 por encima del consenso. El desempeño por segmentos mostró contrastes:

- Entretenimiento registró un margen operativo del 7%, tres puntos menos en forma interanual, afectado por debilidad en contenidos y negocios.
- Sports, impulsado por ESPN, tuvo margen del 23%, solo 1 punto menos interanual pese al aumento en costos de derechos deportivos.
- Experiences (parques, cruceros y productos) se mantuvo fuerte, con margen del 21%, aunque 1 punto por debajo debido a costos operativos más altos.

Disney reafirmó su guía para 2026/27, anticipando crecimiento de EPS ajustado superior al 10%, apoyado en la estabilización de su negocio de streaming, expansión internacional y la recuperación progresiva de los parques.

Figura 22

DISNEY (DIS) RESULTADOS 4°T25 (año fiscal)



Fuente: [appeconomyinsights.com](https://www.appeconomyinsights.com)

ALIBABA (BABA) planea utilizar la "tokenización" de pagos para transacciones transfronterizas en su unidad de negocios B2B. Kuo Zhang, presidente de Alibaba.com, dijo que la empresa trabajará con JPMorgan (JPM), que cuenta con su propia tecnología de tokenización. La unidad de comercio electrónico transfronterizo también lanzó nuevas funciones de IA para ayudar a conectar proveedores y compradores en su plataforma global.

APPLE (AAPL) está desarrollando mejoras satelitales para el iPhone y el Apple Watch, incluyendo funciones de Mapas y mensajería avanzada, mientras expande sus servicios fuera de red.

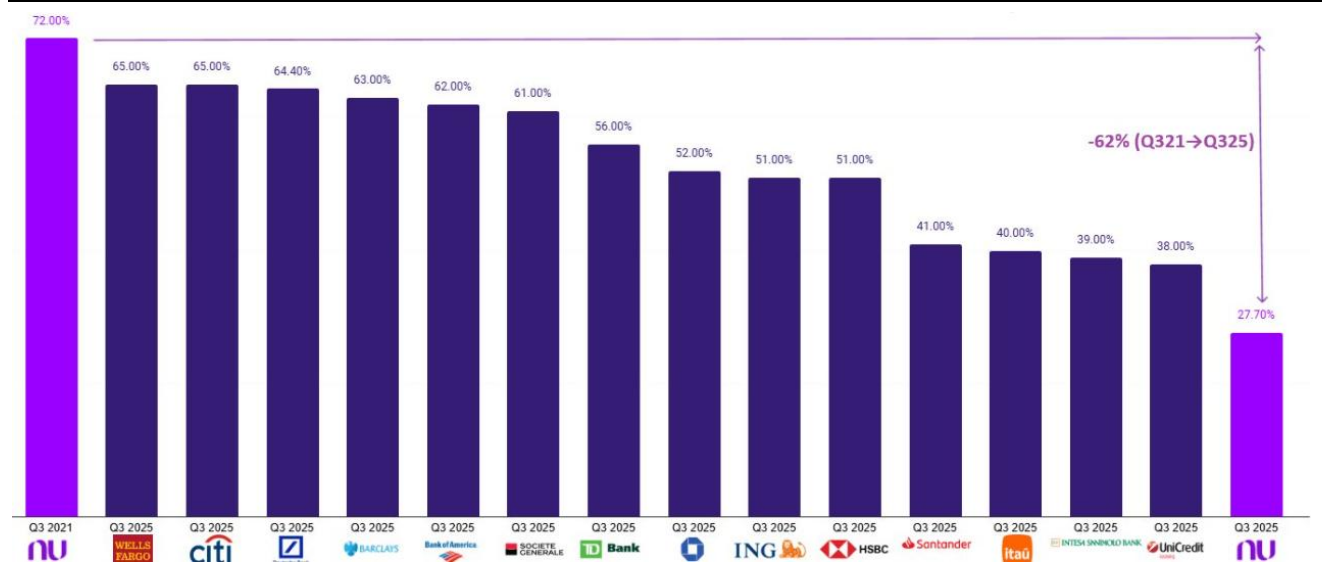
NUBANK (NU) cerró el 3°T25 con un crecimiento significativo, monetización y rentabilidad. La base de clientes aumentó 16% YoY hasta 127 millones, mientras que los depósitos avanzaron 37% hasta USD 38,8 Bn, consolidando su rol como uno de los bancos digitales de crecimiento más rápido del mundo.

Los ingresos aumentaron 42% YoY a USD 4,2 Bn, superando el consenso por USD 100 M, impulsados por mayores volúmenes en tarjetas de crédito, expansión del negocio de préstamos y sólido crecimiento en comisiones. La compañía reportó un ingreso neto de USD 800 M (+41% interanual), con EPS de USD 0,16, un centavo por encima de lo previsto.

El margen bruto avanzó hasta 43%, mientras que el ingreso antes de impuestos llegó a USD 1,1 Bn, respaldado por un mayor spread financiero, eficiencia operativa y control de gastos. Nubank refuerza así su tesis de negocio: escala masiva, monetización progresiva y disciplina de riesgo, apoyada en un modelo de bajo costo y alta adopción en Brasil, México y Colombia.

NU solamente está presente en 3 países de los cuales, por el momento, solo uno es rentable y ese mismo tiene un enorme potencial de monetización. Aún así, ya tiene el mejor ratio de eficiencia del sector: el mismo es medido en porcentaje, siendo el resultado del cociente entre los gastos de explotación y el margen bruto, por lo que una entidad será más eficiente cuanto más bajo sea este porcentaje.

Figura 23
NUBANK (NU): ratio de eficiencia comparado

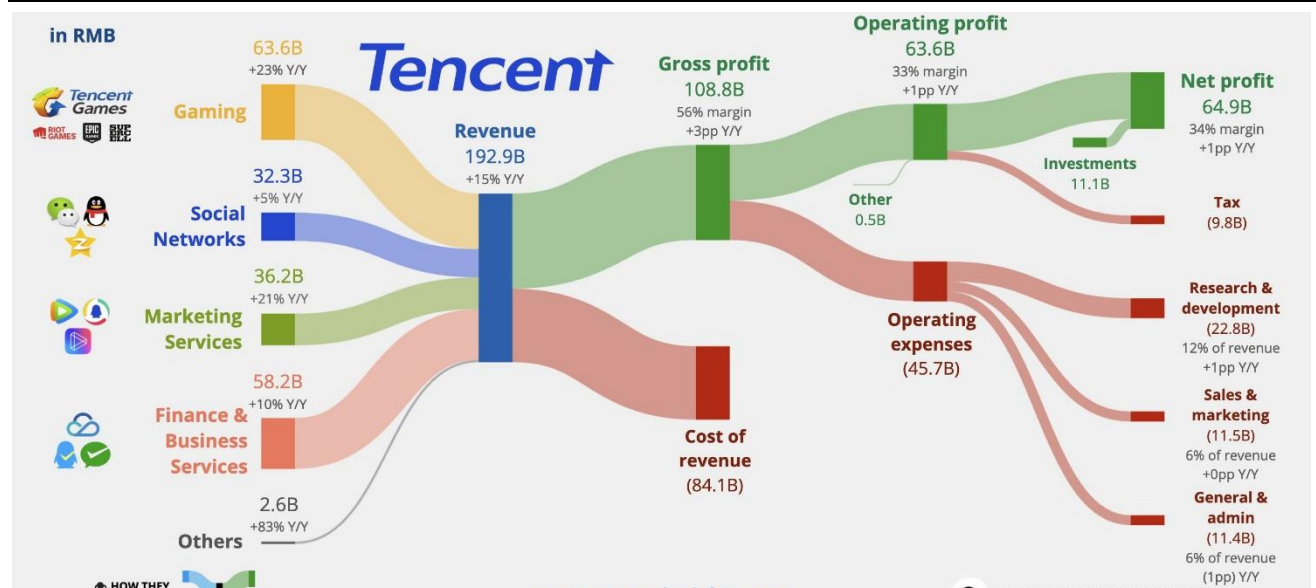


Fuente: NU Bank

TENCENT (TCEHY) presentó un 3°T25 con crecimiento equilibrado entre gaming, publicidad digital y servicios fintech. Los ingresos subieron 15% interanual hasta RMB 193 Bn (USD 27,2 Bn), impulsados principalmente por un repunte del 23% en gaming, especialmente en títulos internacionales y en el ecosistema de Tencent Games. El negocio de social networks avanzó un 5%, mientras que la publicidad digital (particularmente marketing services) creció 21% gracias a una demanda sólida en comercio electrónico y campañas impulsadas por IA. El segmento de fintech y servicios empresariales creció 10%, consolidando su importancia dentro del mix de ingresos. Weixin/WeChat alcanzó 1,4 Bn usuarios activos mensuales, un aumento del 2%, manteniendo su papel central en el ecosistema digital chino. El capex fue uno de los puntos más destacados, con una caída del 24% hasta RMB 13 Bn, reflejando un ciclo de inversión más moderado tras la expansión intensiva en infraestructura de años anteriores.

Tencent registró ganancia neta de RMB 64,9 Bn (+19% YoY), con expansión de márgenes gracias a una mejor mezcla de ingresos y menores costos operativos.

TENCENT (TCEHY): RESULTADOS 3°T25



Fuente: appeconomyinsights.com

BARRICK MINING (B) reportó ingresos de USD 4,15 Bn, ligeramente por debajo de lo estimado, pero superó expectativas con un sólido free cash flow de USD 1,48 Bn. La producción y costos de oro y cobre se mantienen en línea con su guía para FY25.

BOEING (BA) anunció que los operarios del área de defensa ratificaron un contrato de cinco años que incluye un aumento salarial de 24% y un bono de USD 6.000, poniendo fin a una huelga de tres meses que había retrasado los programas F-15 y otros proyectos.

CISCO (CSCO) obtuvo un beneficio de USD 1 por acción, excluyendo ítems extraordinarios, sobre ingresos de USD 14,88 Bn, mientras que los analistas encuestados por LSEG esperaban USD 0,98 por acción y USD 14,77 Bn en ingresos.

COREWEAVE (CRWV) superó las expectativas de ingresos del 3T25 con USD 1,36 Bn, a medida que expandió acuerdos de infraestructura de IA con META PLATFORMS (META) y otros socios, elevando su cartera de proyectos a USD 55,6 Bn mientras redujo pérdidas.

El CEO de BERKSHIRE HATHAWAY (BRK.B), Warren Buffett, de 95 años, dijo que dejará de escribir la carta anual a los accionistas y de hablar en la reunión anual después de retirarse este año, al tiempo que acelera las donaciones de sus acciones de Berkshire y reafirma a Greg Abel como su sucesor.

El CEO de FORD (F) afirmó que los análisis detallados de modelos de Tesla (TSLA) y de vehículos eléctricos chinos impulsaron un giro hacia modelos más pequeños y eficientes en costos, junto con una plataforma de bajo costo, agregando que Ford “no puede abandonar los eléctricos” si quiere competir a nivel global.

El CEO de NVIDIA (NVDA), Jensen Huang, dijo que pidió a TSMC (TSM) aumentar el suministro de chips para satisfacer la creciente demanda de IA.

FORD (F) está considerando cancelar la F-150 Lightning mientras gira hacia EVs de menor costo; la compañía indicó que no hay cambios para BlueOval City, mientras que la producción de la Lightning continúa en pausa tras un incendio de un proveedor.

MARRIOTT INTERNATIONAL (MAR) puso fin a su acuerdo de licencia con Sonder (SOND), después de lo cual la operadora de alquileres de corta estancia inició un proceso de liquidación y se informó a los huéspedes que debían desalojar a mitad de su estadía.

OKLO (OKLO) reportó una pérdida de USD 0,20 por acción, superior a las expectativas de los mercados, que estimaban una pérdida de USD 0,13 por acción, según datos de LSEG. Las acciones de Oklo (que aún no ha generado ingresos) han subido aproximadamente 390% en lo que va del año.

OPENAI respaldada por MICROSOFT (MSFT) afirmó que va camino a alcanzar USD 20 Bn de ARR, con alrededor de USD 1,4 Tr en compromisos de centros de datos, al tiempo que aclaró que no está buscando un respaldo federal y pidió ampliar los créditos de la Ley de Chips para infraestructura de IA.

PFIZER (PFE) cerró un acuerdo de USD 10 Bn para adquirir la desarrolladora de medicamentos contra la obesidad Metsera, poniendo fin a una intensa guerra de ofertas biotecnológica entre la gigante neoyorquina y su rival danesa Novo Nordisk (NVO).

SOFTBANK (TYO:9984) vendió la totalidad de su participación en Nvidia (NVDA) valuada en USD 5,8 Bn para ayudar a financiar sus apuestas en inteligencia artificial, incluyendo OpenAI, presionando las acciones de NVDA mientras los mercados evalúan la señal que implica este movimiento para el trade de IA.



STARBUCKS (SBUX): El sindicato que representa a los trabajadores de la compañía lanzara una huelga en al menos 40 ciudades, coincidiendo con el Red Cup Day, uno de los días de mayores ventas del año para la compañía.

TESLA (TSLA) está desarrollando, según informes, soporte para Apple (AAPL) CarPlay en sus vehículos eléctricos, un giro que podría abordar una preferencia clave de los compradores y ampliar su atractivo.

VISA (V) y MASTERCARD (MA) alcanzaron un acuerdo propuesto para recortar la mayoría de las comisiones de intercambio de tarjetas de crédito en EE.UU. en aproximadamente 0,1 punto porcentual.

Esta semana la atención del mercado estará concentrada en un conjunto sólido de reportes corporativos, con NVIDIA (NVDA) como el evento central del miércoles tras el cierre, dada su relevancia para el sector tecnológico, la demanda de semiconductores y la sensibilidad del mercado a su guía futura. El lunes destacan Trip.com (TCOM) y XPeng (XPEV), el martes será más cargado, con Baidu (BIDU), Kohl's (KSS) y Dolby (DLB). El miércoles, además de NVIDIA, sobresalen Target (TGT), TJX (TJX) y Wix (WIX), clave para medir retail y actividad online. El jueves el foco pasa a Walmart (WMT), Gap (GPS), Intuit (INTU) y Elastic (ESTC). Finalmente, el viernes el calendario se aligera, destacando BJ's Wholesale (BJ) y Ross Stores (ROST).



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.**