

Nueva caída del dólar revitaliza las inversiones en pesos, pero pone un cepo a las cotizaciones de las acciones locales. El conflicto por Groenlandia toma una dimensión global.

Una nueva caída del dólar en Argentina revitaliza las inversiones en pesos, pero les pone un cepo a las cotizaciones de las acciones locales. Inflación minorista mayor a la esperada, pero cerrando un mejor 2025 y con expectativas anuales a la baja. Los bonos en dólares dieron un ligero rebote en promedio en las últimas cinco ruedas después de las caídas acumuladas en el inicio del año. El riesgo país se redujo en las últimas cinco ruedas hasta los 560 puntos básicos, pero sin poder quebrar el nivel de enero de 2025. Morgan Stanley proyecta que Argentina volverá al mercado internacional de deuda en el segundo trimestre de 2026. En el año 2025 el Gobierno acumuló un superávit financiero del 0,2% del PIB. Banco Macro colocó USD 400 M a 5 años a una TIR del 8%, y recompra su emisión 2026. El Tesoro logró renovar el 98% de los vencimientos (aunque a tasas más altas), en el marco de letras a tasa fija con rendimientos del 35% al 29% anual. La semana pasada se dio una nueva caída de las acciones medidas por el S&P Merval, tanto en pesos como en dólares. Negativo: Burford Capital solicitó a la jueza Loretta Preska que declare al país en desacato y le imponga sanciones por supuestamente no cumplir con órdenes judiciales.

Los principales índices estadounidenses cerraron la semana pasada en terreno ligeramente negativo, en un contexto dominado por mayor ruido político generado por Donald Trump en torno a Irán (que luego aflojó), respecto a la futura conducción de la Reserva Federal y por último un foco de incremento en la volatilidad que dará de qué hablar esta semana: la disputa entre EE.UU. y Dinamarca respecto a Groenlandia escaló a otro nivel, con movilización de tropas europeas, aranceles de EE.UU. a diversos países europeos que apoyan a Dinamarca y Europa que aplicaría también sanciones comerciales a los EE.UU. Las acciones de menor capitalización medidas por el Russell 2000 han estado desempeñándose mucho mejor este año. Si bien el sector de semiconductores ofreció cierto soporte (impulsado por el sólido reporte de TSM y un nuevo acuerdo de inversión con EE.UU.), no fue suficiente para revertir el sesgo semanal negativo, en medio de una toma de ganancias de diversos grandes bancos que presentaron sus resultados trimestrales. La inflación al consumidor en EE.UU. se mantuvo en 2,7% YoY en diciembre, sin cambios respecto de noviembre y en línea (inflación núcleo: 2,6% YoY, el nivel más bajo desde 2021 y por debajo de la expectativa. El rendimiento de los UST10Y cerró en 4,23%, su nivel más alto en dos semanas. El oro subió un 2,1% la semana pasada y la plata 12%. El petróleo subió 1,4%, en un gran movimiento de sube y baja semanal. El martes reporta NFLX, el jueves INTC, entre muchas otras empresas. Hoy lunes será feriado en EE.UU.



Contenido del informe

ARGENTINA: INDICADORES MACROECONÓMICOS.....3

UNA NUEVA CAÍDA DEL TIPO DE CAMBIO	3
INFLACIÓN MAYOR A LA ESPERADA, CERRANDO UN MEJOR 2025.....	4

ARGENTINA: RENTA FIJA6

TIBIO REBOTE DE BONOS EN DÓLARES	6
BANCO MACRO COLOCÓ USD 400 M A 5 AÑOS A UNA TIR DEL 8%	10
EL TESORO LOGRÓ RENOVAR EL 98% DE LOS VENCIMIENTOS (A TASAS MÁS ALTAS)..	11

ARGENTINA: RENTA VARIABLE 13

UNA NUEVA CAÍDA DE LAS ACCIONES, TANTO EN PESOS COMO EN DÓLARES.....	13
--	----

MERCADOS INTERNACIONALES..... 16

SEMANA BAJISTA, SALVO PARA LAS EMPRESAS DE MENOR CAPITALIZACIÓN.....	16
INDICADORES PRESENTADOS Y EXPECTATIVAS PARA LA SEMANA	20
NOTICIAS CORPORATIVAS	25

ARGENTINA: Indicadores Macroeconómicos

Una nueva caída del tipo de cambio

Bajo el nuevo régimen cambiario, el dólar mayorista cayó durante la semana 2,2% y cerró en USDARS 1.443 (vendedor), alejándose de la banda de flotación superior, quedando por debajo de los dólares implícitos. Tanto el tipo de cambio implícito CCL como el dólar MEP cayeron en forma semanal.

Figura 1

DÓLAR MAYORISTA: 12 meses, en ARS. Comparación con el CCL y MEP



Fuente: LSEG

Para el mes de enero de 2026, la banda superior de flotación al nuevo régimen cambiario quedaría en USDARS 1.564,31, es decir, un 1,4% por encima del régimen anterior donde actualizaba al 1% mensual. El REM estima USDARS 1.484,00, un 5,1% por debajo del techo de la banda prevista para este mes. Con el dato de inflación de diciembre de 2025 de 2,8%, la banda superior de flotación de febrero quedaría en USDARS 1.608,11, un 3,3% por encima del régimen anterior.

Figura 2

BANDAS CAMBIARIAS: nuevo régimen, enero a marzo 2026

	Ajuste al régimen anterior	Techo de la banda	Ajuste por IPC en T-2	Techo de la banda	Diferencia % entre ambos régimenes
31/1/2026	1,0%	1.542,38	IPC nov-25 2,47%	1.564,31	1,4%
28/2/2026	1,0%	1.556,77	IPC dic-25 2,80%	1.608,11	3,3%
31/3/2026	1,0%	1.572,86	REM ene-26 2,00%	1.640,27	4,3%

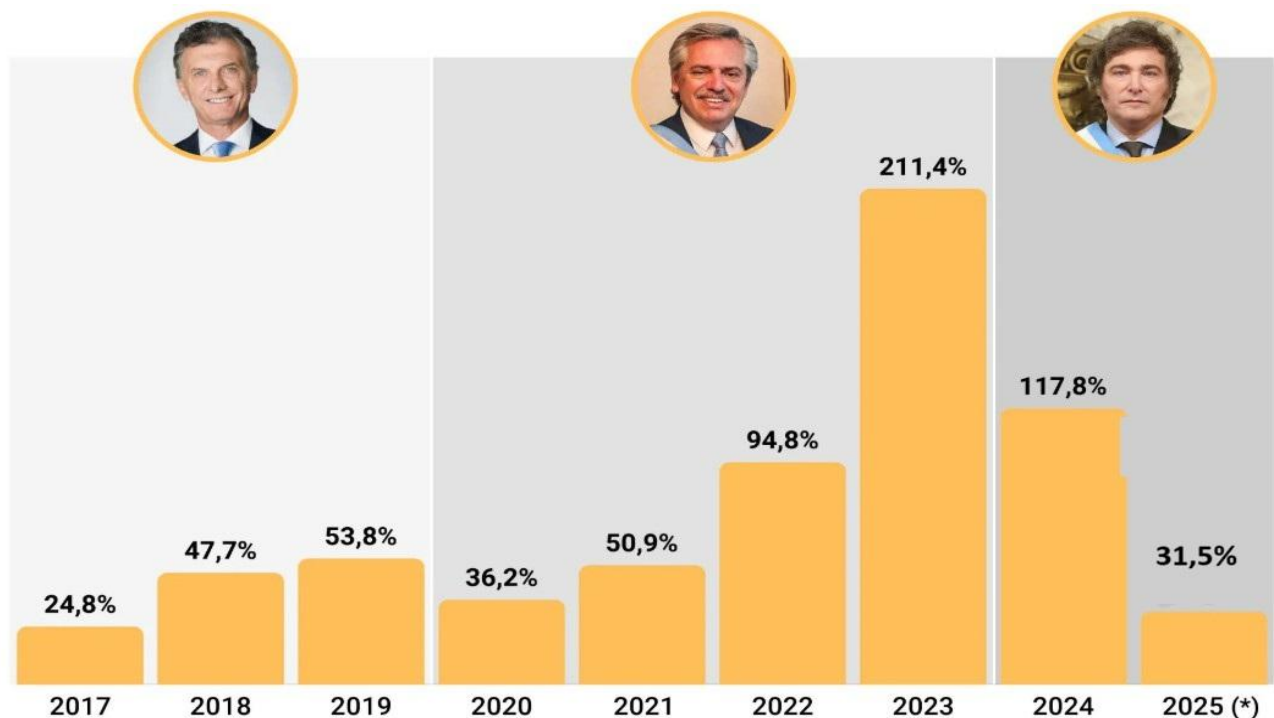
Fuente: elaboración propia en base a datos del INDEC y BCRA

Inflación mayor a la esperada, cerrando un mejor 2025

La sorpresa negativa fue que el Nivel general del Índice de precios al consumidor (IPC) registró un alza mensual de 2,8% en diciembre de 2025 (se esperaba 2,3%), pero acumuló en el año una variación anual del 31,5% en todo el año pasado, la menor desde 2018. La división de mayor aumento en el mes fue Transporte (4,0%), seguida de Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles (3,4%).

Figura 3

DÓLAR MAYORISTA: 12 meses, en ARS. Comparación con el CCL y MEP



Fuente: INDEC

JP Morgan señala que la inflación de diciembre en Argentina tuvo el impacto de los ajustes en tarifas de energía, transporte y combustibles, que seguirán presionando los precios en el corto plazo. A esto se suma la actualización metodológica del IPC, que eleva el peso de los servicios y amplifica el efecto de futuros recortes de subsidios. JP Morgan revisó al alza su proyección de inflación para 2026 al 21% anual.

Goldman Sachs señaló que el repunte inflacionario se intensificó en la segunda mitad de 2025, con fuertes subas en transporte, tarifas de servicios públicos, combustibles y alimentos, en particular la carne. Si bien el banco espera una desaceleración en los próximos meses, advierte que los riesgos para su proyección de inflación de 20% interanual en 2026 están sesgados al alza. La persistente presión en los precios de los servicios y el continuo ajuste de precios regulados son los principales factores de riesgo identificados.

Banco Galicia señala que la inflación volvió a acelerarse, pero que el BCRA retomó la compra de divisas a comienzos de 2026, lo que permitió una leve mejora de las reservas y fue bien recibido por el mercado, aunque los niveles siguen siendo insuficientes. El informe advierte que la acumulación de reservas será clave de cara a la próxima revisión con el FMI. En materia inflacionaria, espera que el traspaso cambiario residual y el cambio metodológico del IPC puedan generar presiones de corto plazo.

El mercado de autos usados en la Argentina cerró 2025 con un récord histórico, según la Cámara del Comercio Automotor (CCA). A lo largo del año tuvieron crecimiento de 8,12% respecto a 2024. En diciembre de 2025, el índice de patentamientos de automóviles mostró una suba de 14,2% YoY. El acumulado enero-diciembre de 2025 presentó un incremento de 57,1% YoY.

Los celulares importados ingresarán con arancel 0%. La medida completa el esquema definido por el decreto 333, que en mayo de 2025 redujo el derecho de importación del 16% al 8% y fijó su eliminación.

El consumo registró un crecimiento acumulado del 10,3% en 2025, impulsado por el crédito y la compra de bienes durables. Sin embargo, en diciembre sufrió su primera caída interanual en 15 meses mientras que, la serie desestacionalizada, muestra un estancamiento de cinco meses

En noviembre de 2025, la utilización de la capacidad instalada en la industria se ubicó en 57,7%, nivel inferior al del mismo mes de 2024, que fue de 62,3%.

La cadena que engloba a la producción textil, de indumentaria y afines ya perdió el 13% de sus empleos y el 8% de sus empresas en el período noviembre de 2023 y septiembre de 2025.

En octubre de 2025, el índice de servicios públicos (ISSP) registró una suba de 1,1% respecto al mismo mes del año anterior. En términos desestacionalizados, presentó una variación negativa de 1,4% respecto de septiembre.

Esta semana se difundirán los siguientes indicadores:

- Lunes 19: Costo de Construcción e Inflación Mayorista, de diciembre de 2025.
- Martes 20: Intercambio Comercial Argentino, Balanza Comercial, y Ocupación Hotelera de diciembre.
- Miércoles 21: Actividad Económica de noviembre de 2025, Índice Líder de la UTDT de enero de 2026, y Generación del Ingreso e Insumo de Mano de Obra del 3°T25.
- Jueves 22: Ventas en Supermercados, Mayoristas y Shoppings de noviembre de 2025, y Confianza del Consumidor de la UTDT de enero de 2026.
- Viernes 23: Índice de Salarios de noviembre de 2025, Confianza Empresarial de Mayoristas e Industria de noviembre de 2025.

ARGENTINA: Renta Fija

Tibio rebote de bonos en dólares

Los bonos en dólares dieron un ligero rebote en promedio en las últimas cinco ruedas después de las caídas acumuladas en el inicio del año. El riesgo país se redujo en las últimas cinco ruedas hasta los 560 puntos básicos, pero sin poder quebrar el nivel de enero de 2025. Los inversores ven positivo el hecho que el BCRA está comprando divisas con la intención de reforzar las reservas: bajo el nuevo régimen cambiario, el BCRA acumuló en las últimas nueve ruedas unos USD 562 M hasta el jueves inclusive.

En ByMA, con precios de bonos a valor residual, el AL29 bajó 0,1% en la semana, el AL30 subió 0,4%, el AL35 +0,6%, el AE38 +0,9% y el AL41 bajó 0,7%. El GD29 ganó 1,1%, el GD30 +0,1%, el GD35 +0,1%, el GD38 +0,3%, el GD41 +0,1%, y el GD46 perdió 0,3%.

Figura 4

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

Especie	Ticker	Vencimiento	Cupón Anual	Precio al 16/01/2026	Variación porcentual			TIR
					WTD	MTD	YTD	
Bonar 2029	AL29	9/7/2029	1,000%	60,30	-0,1	-14,5	-14,5	9,3%
Bonar 2030	AL30	9/7/2030	0,750%	59,35	0,4	-12,1	-12,1	10,1%
Bonar 2035	AL35	9/7/2035	4,125%	75,62	0,6	-1,9	-1,9	9,9%
Bonar 2038	AE38	9/1/2038	5,000%	78,38	0,9	-1,4	-1,4	10,1%
Bonar 2041	AL41	9/7/2041	3,500%	70,90	-0,7	-3,1	-3,1	9,7%
Global 2029	GD29	9/7/2029	1,000%	62,77	1,1	-14,0	-14,0	7,4%
Global 2030	GD30	9/7/2030	0,750%	61,78	0,1	-12,0	-12,0	8,3%
Global 2035	GD35	9/7/2035	4,125%	76,75	0,1	-2,3	-2,3	9,6%
Global 2038	GD38	9/1/2038	5,000%	80,13	0,3	-3,4	-3,4	9,6%
Global 2041	GD41	9/7/2041	3,500%	71,19	0,1	-2,1	-2,1	9,8%
Global 2046	GD46	9/7/2046	3,750%	67,48	-0,3	-5,8	-5,8	9,6%

Fuente: BYMA

Ya quedaron atrás los pagos de capital e intereses de títulos Bonares y Globales por unos USD 4.200 M, aunque con la ayuda de un Repo con bancos internacionales por USD 3.000 M. Se da en un contexto complicado a nivel geopolítico.

Morgan Stanley proyecta que Argentina volverá al mercado internacional de deuda en el segundo trimestre de 2026, siendo ideal antes de los vencimientos de julio de Bonares y Globales. El banco estima que el país emitirá un bono en moneda extranjera con plazo de 7 a 12 años, con preferencia con un vencimiento en 2036 dado que ese año los compromisos de deuda son más bajos. Espera que la emisión podría ser por unos USD 3.000 M, pensado para cubrir los aproximadamente USD 2.800 M en pagos externos que vencen en julio. La emisión podría ser mayor si se incluyen operaciones de manejo de pasivos. La tasa de rendimiento a la que se financiaría Argentina sería ligeramente superior al 10% y con un cupón de 9,5%.

Tras el reciente pago de deuda por USD 4.200 M, en el mercado se destaca que muchos inversores optaron por reinvertir una parte significativa de los fondos cobrados en los propios bonos argentinos, reflejando una mejora en la confianza y una clara intención de permanecer posicionados en renta fija. Los más conservadores prefirieron el AL30 y AN29, los inversores de perfil intermedio recurrieron a títulos del tramo medio como AL35 y GD35, y los más arriesgados apuntaron a vencimientos más largos como AL41 y GD41. Además, para quienes busquen diversificar su cartera el mercado considera tener bonos corporativos o instrumentos alternativos, mientras que otros recomiendan mantener exposición a deuda en dólares.

La portavoz del FMI, Julie Kozack, destacó que el BCRA acumula reservas a un ritmo más rápido de lo previsto desde el inicio de año. Además, confirmó que la segunda revisión técnica del acuerdo de Facilidades Extendidas con Argentina se realizará en algún momento de febrero y que allí se discutirán tanto las metas como la posibilidad de otorgar exenciones.

Por segundo año consecutivo, en el año 2025 el Sector Público Nacional acumuló un superávit financiero de ARS 1.453,8 Bn (aproximadamente 0,2% del PIB), producto de un resultado primario de ARS 11.769,2 Bn, y el pago de intereses de deuda pública neto de los intrasector público por ARS 10.315,4 Bn.

Finanzas comunicó que en diciembre de 2025 el total de operaciones de deuda pública ascendió a USD 85.343 M. Se obtuvieron USD 44.179 M en nuevos financiamientos y se registraron USD 41.164 M en cancelaciones, lo que generó un aumento neto de USD 3.015 M en el mes, con lo que interrumpió una serie de siete meses consecutivos de caída. Tras los ajustes por diferencias de cambio y capitalización de intereses por USD 6.067 M, la deuda de la Administración Central creció en el mes a USD 9.082 M, alcanzando un total de USD 455.067 M, representó una suba de 2% respecto de noviembre, pero una reducción de USD 11.618 M en los últimos doce meses.

Morgan Stanley mantiene una visión positiva sobre Argentina, destacando el pago de USD 4.200 M de deuda en moneda extranjera en enero como una señal de solidez financiera, apoyada por privatizaciones y un repo del BCRA. Resalta además la aprobación del Presupuesto 2026, con déficit nominal cero, algo inédito desde 2023, lo que refuerza la disciplina fiscal. Si bien restan vencimientos por USD 15.600 millones en 2026 —con julio como el principal desafío—, el banco espera que el país vuelva a acceder a los mercados de deuda externa antes de esa fecha. Estima que el Tesoro obtendrá divisas de organismos multilaterales y de emisiones de bonos, aunque persiste una brecha de USD 5.000 millones que deberá cubrirse con compras de dólares al BCRA u operaciones puntuales.

Todos los bonos de Latinoamérica tuvieron un buen comportamiento la semana pasada, a excepción de los bonos defaulteados de Venezuela que tuvieron un retroceso.

Figura 5

BONOS SOBERANOS DE LATINOAMERICA (OTC): datos técnicos y variación porcentual

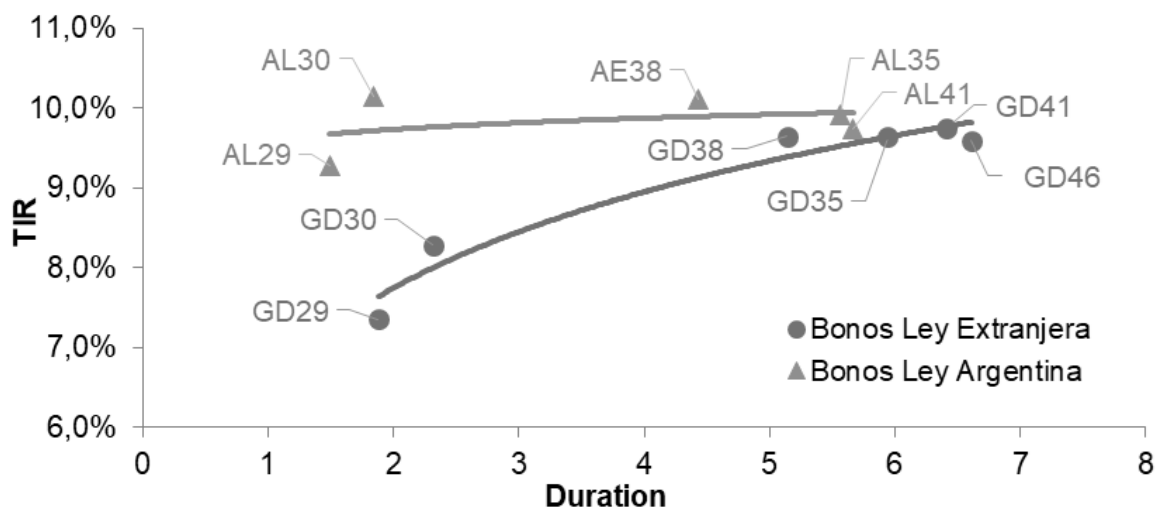
Ticker	Last Price	Mid YTW	Bid	Ask	Net	%1D	%5D	%1M
ARGENT 1 07/09/29	↓87.358	8.219	87.131	87.584	+0.097	+0.11%	+0.03%	-1.86%
ARGENT 0 3/4 07/09/30	↑83.457	9.013	83.233	83.681	+0.204	+0.25%	+0.09%	-1.86%
ARGENT 4 1/8 07/09/35	↑74.545	9.773	74.335	74.755	+0.015	+0.02%	-0.04%	+0.19%
ARGENT 5 01/09/38	↓77.868	9.827	77.567	78.170	+0.048	+0.06%	+0.09%	-0.27%
ARGENT 3 1/2 07/09/41	↑69.153	9.853	68.934	69.372	+0.042	+0.06%	+0.06%	-0.14%
ARGENT 4 1/8 07/09/46	↑70.763	9.724	70.442	71.084	-0.001	--	-0.09%	-0.55%
ARGBON 1 07/09/29	↓58.716	10.500	58.521	58.910	-0.101	-0.17%		
ARGBON 0 3/4 07/09/30	57.555	10.858	57.555	57.854	+0.005	+0.01%	+0.70%	-12.22%
ARGBON 4 1/8 07/09/35	↓73.158	10.130	72.852	73.464	+0.222	+0.30%	+0.55%	-0.76%
ARGBON 5 01/09/38	75.324y	10.546	75.075	75.573	--	--		-1.98%
ARGBON 3 1/2 07/09/41	↓68.903	9.933	68.583	69.224	+0.060	+0.09%	+0.16%	-0.96%
BONTE 29 1/2 05/30/30	114.638	25.277	114.310	114.965	+0.086	+0.08%	+1.98%	+4.89%
BRAZIL 3 7/8 06/12/30	95.634	4.993	95.397	95.872	-0.006	-0.01%	+0.14%	-0.01%
BRAZIL 6 10/20/33	↑101.159	5.810	101.001	101.318	-0.173	-0.17%	+0.05%	-0.23%
BRAZIL 7 1/8 01/20/37	↓109.470	5.940	109.249	109.691	-0.182	-0.17%	+0.19%	-0.16%
BRAZIL 5 5/8 01/07/41	↑92.860	6.372	92.633	93.088	-0.100	-0.11%	+0.27%	-0.02%
BRAZIL 7 1/8 05/13/54	99.261	7.185	98.956	99.566	-0.173	-0.17%	+0.47%	+0.26%
BOLIVI 4 1/2 03/20/28	93.700y	10.534	92.283	95.117	--	--	+1.17%	+1.75%
BOLIVI 7 1/2 03/02/30	93.408	10.031	92.483	94.334	--	--	+0.71%	+1.08%
COLOM 8 1/2 04/25/35	↓111.230	6.811	110.881	111.578	+0.063	+0.06%	+0.82%	+0.78%
COLOM 8 3/8 11/07/54	107.383	7.727	107.063	107.702	+0.054	+0.05%	+1.55%	+1.26%
CHILE 4.95 01/05/36	↑100.767	4.850	100.563	100.970	-0.132	-0.13%	+0.11%	-0.27%
CHILE 5.33 01/05/54	96.924	5.548	96.663	97.185	-0.062	-0.06%	+0.81%	-0.76%
ELSALV 7.65 06/15/35	105.024	6.913	104.518	105.530	+0.141	+0.13%	+0.47%	+1.23%
ELSALV 9.65 11/21/54	115.992	8.185	115.462	116.522	+0.115	+0.10%	+0.49%	+1.32%
ECUA 6.9 07/31/30	↓99.558	7.119	99.160	99.957	+1.890	+1.94%	+1.19%	+1.42%
ECUA 6.9 07/31/35	89.291	8.952	88.926	89.656	+0.670	+0.76%	+0.35%	+3.30%
PANAMA 6.7 01/26/36	↓106.770	5.726	106.498	107.042	-0.001	--	-0.22%	-0.93%
PANAMA 6.853 03/28/54	103.016	6.611	102.616	103.416	+0.001	--	+0.14%	-1.55%
PARGUY 7.9 02/09/31	95.610	8.998	95.000	96.220	+0.177	+0.19%	+0.40%	+0.27%
PARGUY 6.1 08/11/44	102.306	5.894	101.916	102.696	-0.076	-0.07%	-0.03%	+0.16%
PERU 5 3/8 02/08/35	↓102.246	5.056	101.978	102.515	-0.145	-0.14%	+0.11%	-0.23%
URUGUA 4 3/8 01/23/31	↓101.268	4.022	101.061	101.476	-0.034	-0.03%	+0.02%	-0.22%
URUGUA 5.442 02/14/37	103.566	4.983	103.350	103.783	-0.068	-0.07%	+0.06%	-0.62%
URUGUA 5.1 06/18/50	↓93.993	5.562	93.697	94.290	-0.138	-0.15%	+0.26%	-0.63%
VENZ 12 3/4 08/23/22	42.709	29.853	42.129	43.289	+1.267	+3.06%	-0.54%	+30.73%
VENZ 11.95 08/05/31	42.481	36.740	41.929	43.032	+0.849	+2.04%	-2.68%	+29.77%
PDVSA 12 3/4 02/17/22	37.476	34.021	36.973	37.980	+0.725	+1.97%	-0.76%	+28.93%
PDVSA 5 3/8 04/12/27	29.808		29.391	30.225	+0.781	+2.69%	-3.96%	+20.19%

Fuente: Bloomberg

La curva de rendimientos de bonos en dólares emitidos bajo ley argentina mantiene un spread sobre la curva de bonos emitidos bajo ley extranjera, en especial en el tramo más corto:

Figura 6

BONOS SOBERANOS EN DÓLARES: curva de rendimientos con precios de ByMA



Fuente: LSEG

Los Bopreales 2027 tuvieron una ligera baja, pero los 2028 subieron en promedio 0,6%.

Figura 7

BOPREALES: Datos técnicos

Especie	Ticker	Fecha Vencimiento	Cupón Anual	Precio al 16/01/2026	Variación porcentual			TIR
					WTD	MTD	YTD	
BOPREAL Serie I Clase A	BPA7D	30/4/2025	5,000%	5,000%	100,75	-0,2	0,8	0,8
BOPREAL Serie I Clase B	BPB7D	30/4/2026	5,000%	5,000%	100,35	0,3	1,2	1,2
BOPREAL Serie I Clase C	BPC7D	30/4/2027	5,000%	5,000%	98,75	-0,3	0,0	0,0
BOPREAL Serie I Clase D	BPD7D	30/10/2027	5,000%	5,000%	98,48	-0,5	-0,1	-0,1
BOPREAL Serie IV Clase A	BPA8D	31/10/2028	3,000%	3,000%	88,20	0,7	0,6	0,6
BOPREAL Serie IV Clase B	BPB8C	31/10/2028	3,000%	3,000%	87,80	0,5	1,3	1,3

Fuente: LSEG

Banco Macro colocó USD 400 M a 5 años a una TIR del 8%

BANCO MACRO colocó ONs Clase H en dólares (emitidas bajo ley Nueva York) a una tasa fija anual de 8% con vencimiento el 28 de enero de 2031 (5 años), por un monto nominal de USD 400 M. El precio de colocación fue de USD 100 por cada 100 nominales, por lo que el rendimiento fue de 8%. Estas ONs devengarán intereses en forma semestral y amortizarán al vencimiento (*bullet*).

A su vez, **BANCO MACRO realiza una oferta de compra en efectivo de las ONs en circulación Clase A, a tasa fija de 6,643% con vencimiento el 04/11/2026 por un monto nominal de hasta USD 400 M.** La contraprestación por presentación temprana (el 26/01/2026) es de USD 1.010 por cada 1.000 nominales, y la contraprestación por presentación tardía (el 10/02/2026) es de USD 960 por cada 1.000 nominales.

TELECOM ARGENTINA colocó ONs Clase 27 en dólares (emitidas bajo ley Nueva York) a una tasa de interés anual de 8,5% con vencimiento el 20 de enero de 2036, por un monto nominal de USD 600 M (un 24,7% de las ofertas ingresadas). Estas ONs devengarán intereses en forma semestral y amortizarán un 50% en enero de 2035 y otro 50% al vencimiento.

En el mercado local, LOMA NEGRA colocará ONs Clase 6 en dólares (a emitirse bajo ley argentina) a una tasa fija anual a licitar con vencimiento a 36 meses (el 23 de enero de 2029), por un monto nominal de hasta USD 40 M (ampliable hasta USD 60 M). Las nuevas ONs podrán integrarse en efectivo y/o en especie mediante la entrega de ONs Clase 3 (LOC30). Abonarán intereses en forma semestral y amortizarán al vencimiento (*bullet*). La subasta tendrá lugar el martes 20 de enero de 10 a 16 horas.

BANCO DE SERVICIOS Y TRANSACCIONES colocó ONs Clase 26 en dólares (emitidas bajo ley argentina) a una tasa fija anual de 7% con vencimiento el 15 de enero de 2027, por un monto nominal de USD 10,89 M. También colocó ONs Clase 27 en pesos a tasa TAMAR más un margen de corte de 500 bps, con vencimiento el 15 de enero de 2027, por un monto nominal de ARS 10.240 M. Ambas ONs pagarán intereses en forma trimestral y amortizarán al vencimiento (*bullet*).

CRESUD reabrió la emisión de las ONs Clase 50 en dólares (emitidas bajo ley argentina) a una tasa de interés de 7,25% con vencimiento el 10 de marzo de 2029, por un monto nominal de USD 40,81 M. Además, se colocaron ONs Clase 51 en dólares (emitidas bajo ley argentina) a una tasa fija anual de 5,75% con vencimiento el 20 de enero de 2027, por un monto nominal de USD 46,78 M. Ambas ONs devengarán intereses en forma semestral y amortizarán al vencimiento (*bullet*).

FUTUROS Y OPCIONES colocó ONs Serie 4 Clase A en dólares (emitidas bajo ley argentina) a una tasa de interés fija de 7,9% con vencimiento 20 de julio de 2027, por un monto nominal de USD 20,92 M. También colocó ONs Serie 4 Clase B *dollar linked* a una tasa fija anual de 8,5% con vencimiento el 20 de enero de 2027, por un monto nominal de USD 7,07 M.

JOHN DEERE colocó ONs Clase 19 en dólares (emitidas bajo ley argentina) a una tasa fija anual de 7,75% con vencimiento el 16 de enero de 2029, por un monto nominal de USD 80 M. Estas ONs devengarán intereses en forma semestral y amortizarán al vencimiento (*bullet*).

SCANIA colocó ONs Clase 2 en dólares (emitidas bajo ley argentina) a una tasa fija anual de 7,49% con vencimiento el 16 de enero de 2029, por un monto nominal de USD 40,98 M. Estas ONs devengarán intereses en forma semestral y amortizarán al vencimiento (*bullet*).

El Tesoro logró renovar el 98% de los vencimientos (a tasas más altas)

En lo que fue la primera licitación de deuda en pesos del año 2026, el Tesoro captó en efectivo ARS 9.370,6 Bn (valor nominal adjudicado de ARS 8.211,1 Bn, después de haber recibido ofertas por un total nominal de ARS 8.812,1 Bn (efectivo por ARS 10.062,8 Bn). Economía logró un *rollover* de 98% sobre los vencimientos de la semana.

Los bonos en pesos ajustables por CER cerraron la semana con precios dispares, después de conocerse un dato de inflación minorista de diciembre por encima de lo previsto por el mercado, y luego que el Tesoro convalidara tasas más altas en la primera licitación de deuda.

Figura 8

BONOS EN PESOS CON CER: variaciones porcentuales, precios en ARS en BYMA

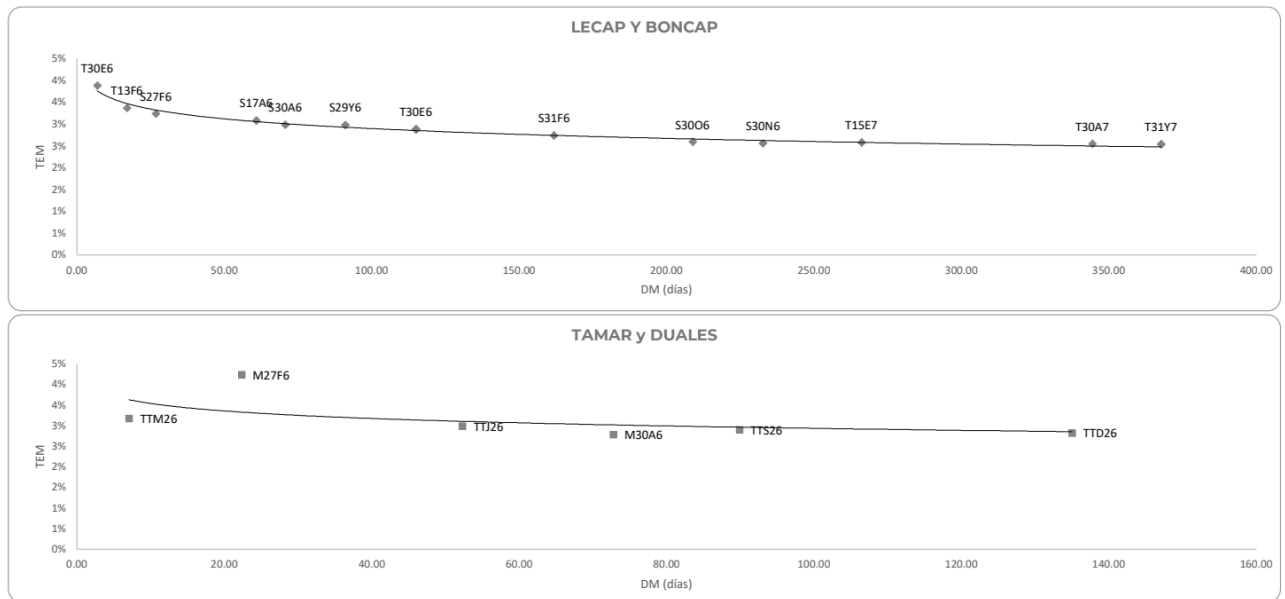
Especie	Ticker	Fecha Vencimiento	Cupón Anual	Precio al 16/01/2026	Variación porcentual			TIR Real
					WTD	MTD	YTD	
Bonte 2026 CER + 2%	TX26	9/11/2026	2,000%	1.176,00	-0,3	2,0	2,0	7,4%
Bonte 2028 CER + 2.25%	TX28	9/11/2028	2,250%	1.688,00	0,9	2,7	2,7	6,8%
Discount 2033	DICP	31/12/2033	5,830%	43.970,00	1,0	2,1	2,1	7,8%
Par 2038	PARP	31/12/2038	1,770%	30.495,00	0,7	2,7	2,7	8,4%
Cuasipar 2045	CUAP	31/12/2045	3,310%	37.295,00	-0,3	0,0	0,0	8,2%
Boncer 0.0% 2026	TZXM6	31/3/2026	0,000%	198,75	0,1	1,7	1,7	7,3%
Boncer 0.0% 2026	TZX26	30/6/2026	0,000%	329,40	0,1	1,5	1,5	6,9%
Boncer 0.0% 2026	TZXO6	31/10/2026	0,000%	133,85	-0,1	2,4	2,4	7,6%
Boncer 0.0% 2026	TZXD6	15/12/2026	0,000%	234,70	0,0	2,0	2,0	7,5%
Boncer 0.0% 2027	TZXM7	31/3/2027	0,000%	171,90	-0,1	1,9	1,9	7,5%
Boncer 0.0% 2027	TZX27	30/6/2027	0,000%	306,95	-0,3	1,5	1,5	7,2%
Boncer 0.0% 2027	TZXD7	15/12/2027	0,000%	216,90	0,3	1,3	1,3	7,9%
Boncer 0.0% 2028	TZX28	30/6/2028	0,000%	279,00	0,2	1,5	1,5	8,4%
CABA Feb. 2028	BDC28	22/2/2028	73,460%	108,75	-1,4	-3,8	-3,8	35,2%
Bono Dic/2026	TO26	17/10/2026	15,500%	92,65	0,4	1,0	1,0	33,6%
Bono - May/2030	TY30P	31/5/2030	29,500%	114,70	1,6	4,5	4,5	26,0%

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

Las LECAPs terminaron la semana con una baja promedio de 0,3%, con un rendimiento promedio que se ubicó en 37% nominal anual. Los BONCAPs manifestaron un alza promedio de 0,2% en las últimas cinco ruedas. La tasa de rendimiento promedio es de 37,4% nominal anual. Los bonos DUALES con vencimiento en 2026 cerraron la semana con una suba de 0,1% en promedio. La tasa de retorno es de 14,4% anual (en promedio).

Figura 9

LECAPs y BONCAPs: TASA EFECTIVA MENSUAL: en porcentaje



Fuente: IAMC

Este es el calendario de renta fija de la semana:

- Lunes 19 de diciembre: Se pagará la renta de los títulos BYC2O, CS44O, CS46O, ERE27, ERL26, HJCHO, PECDO, OT41O, OT42O, SXC1O, TLC1O, TLCMO, TLCRO y YM34O, más el capital e intereses de los bonos BNA26 y IF12L.
- Martes 20 de enero: Se abonará la renta de los bonos MJO26, RIE27 y RIL32, más el capital e intereses del MRCOO.
- Miércoles 21 de enero: Se pagarán los intereses de los bonos BVCPO, GL30, PQCTO y YCAMO, más el capital e intereses del título TFU27.
- Jueves 22 de enero: Se abonará la renta de los títulos TTCAO, YM38O y YM39O, más la renta y amortización de los bonos BNCTO y LBE26.
- Viernes 23 de enero: Se pagará la renta de los títulos IRCNO, IRCOO y MSSFO.

ARGENTINA: Renta Variable

Una nueva caída de las acciones, tanto en pesos como en dólares

La semana pasada se dio una nueva caída de las acciones medidas por el S&P Merval, tanto en pesos como en dólares. En dólares CCL el índice aún no quebró su canal lateral de corto plazo, pero retrocedió hasta los 1941 puntos:

Figura 10

S&P Merval: en dólares CCL, 10 meses



Fuente: TradingView

BANCO MACRO (BMA) abonará el 29 de enero la cuota 8 de 10 del dividendo en efectivo por un monto total de ARS 39.464,6 M, equivalente a ARS 61.722282 por acción o 6.172,229% del capital social de la compañía de VN ARS 639,41 M.

BBVA ARGENTINA (BBAR) abonará el próximo 30 de enero la cuota 8 de 10 del dividendo en efectivo por un monto de ARS 3.933,9 M equivalente a ARS 19,196909 por acción.

CELULOSA ARGENTINA (CELU) reportó en el 2°T26 (ejercicio fiscal) una pérdida neta de -ARS 19.684,6 M, que se compara con la pérdida de -ARS 13.568,9 M del mismo período del año 2024. Los ingresos por actividades ordinarias alcanzaron en el 2°T26 los ARS 25.210,7 M vs. los ARS 74.641,4 M del 2°T25 (año fiscal). El resultado operativo en el 2°T26 fue de una pérdida de -ARS 13.327,5 M vs. la pérdida de -ARS 6.494,4 M del mismo período del año anterior.

INSTITUTO ROSEMBUSCH (ROSE) reportó en el período de nueve meses finalizado el 30/09/2025 una pérdida neta de -ARS 3.213,8 M, que se compara con la pérdida neta del mismo período del año anterior de -ARS 511,9 M. Los ingresos en el 3°T25 (ejercicio fiscal) alcanzaron los ARS 4.273,2 M, por debajo de los costos que fueron de ARS 5.164,1 M. En el 3°T24 los ingresos habían sido de ARS 8.505,5 M. El resultado operativo en el 3°T25 fue de -ARS 2.388,9 M vs. los ARS 2.084,9 del 3°T24.

LEDESMA (LEDE) reportó en el trimestre finalizado el 30 de noviembre de 2025 una pérdida de ARS 6.445,8 M, que se compara con la ganancia neta del mismo período del año anterior de ARS 14.839,5 M. Los ingresos de actividades ordinarias alcanzaron en el trimestre finalizado el 30/9/2025 los ARS 217.086,6 M vs. los ARS 262.908,4 M del mismo período de 2024. El resultado operativo en el trimestre en cuestión arrojó una pérdida de ARS 390,7 M vs. la utilidad de ARS 9.452 M del mismo trimestre de 2024.

RAGHSA reportó en el trimestre finalizado el 30 de noviembre de 2025 una ganancia neta de ARS 33.933 M, que se compara con la pérdida neta de -ARS 260.013 M del mismo período del año 2024. La mejora se produjo después de un resultado positivo en el 3°T25 (año fiscal) por revaluación de propiedades de inversión por ARS 14.929 M contra la pérdida de -ARS 279.077 M del año anterior. Los ingresos alcanzaron en el 3°T25 (ejercicio fiscal) los ARS 27.657 M vs. los ARS 13.676 M del mismo trimestre del año anterior. La ganancia operativa fue en el trimestre terminado el 30/11/2025 de ARS 18.484 M vs. los ARS 7.752 M del mismo período de 2024.

VISTA ENERGY (VIST) anunció que presentará sus estados financieros consolidados para el año 2025 y el cuarto trimestre de 2025 el miércoles 25 de febrero de 2026, al cierre del mercado.

YPF (YPFD) inauguró en Pinamar la primera estación de servicio móvil del país, un formato innovador pensado para atender la alta demanda estacional en destinos turísticos, con operación tecnológica y monitoreo en tiempo real y capacidad para abastecer dos vehículos simultáneamente con combustibles premium. Esta iniciativa, habilitada por la nueva normativa energética, busca mejorar la experiencia del usuario y reforzar la presencia de la empresa en la Costa Atlántica.

CASO YPF: Burford Capital, principal beneficiario de un fallo en EE.UU. que condenó a Argentina a pagar más de USD 16.000 M por la expropiación de YPF en 2012, solicitó formalmente a la jueza Loretta Preska que declare al país en desacato y le imponga sanciones por supuestamente no cumplir con órdenes judiciales de entregar comunicaciones internas de funcionarios que consideran clave en la causa.

El Gobierno rechaza esas acusaciones y afirma que ha cumplido con las órdenes de “discovery”, presentando documentación y testimonios, y manifestará su defensa el 19 de febrero. Los demandantes piden, además, medidas como multas diarias, sanciones civiles y que se declare “alter ego” a organismos como el BCRA o Aerolíneas Argentinas para intentar acceder a activos. Esta estrategia de Burford ocurre en medio de un proceso de apelación y supone un nuevo capítulo de tensión judicial que podría afectar la reputación del país ante inversores si se dictara un desacato.

El banco Safra de Brasil afirmó que MercadoLibre (EMLI) mantiene un fuerte impulso de crecimiento en sus mercados principales. El comercio electrónico GMV se acelera a escala logística y mejores niveles de servicio. Mercado Pago sigue impulsando la participación y la monetización. La expansión de la cartera de crédito apoya la diversificación de ingresos. El apalancamiento operativo mejora a pesar de las inversiones en logística y tecnología financiera. Se prevé una expansión de los márgenes a medida que los costos fijos se diluyan con la escala. La valuación refleja el crecimiento de las primas, pero la historia a largo plazo permanece intacta.

El Gobierno informó que la construcción del oleoducto Vaca Muerta Oil Sur (VMOS) ya supera el 50% de avance, consolidando esta obra de infraestructura energética como una de las más relevantes en cinco décadas. El tendido de 437 Km conectará la producción de hidrocarburos no convencionales en Neuquén con la terminal portuaria de Punta Colorada en Río Negro, facilitando la exportación de crudo a gran escala y eliminando cuellos de botella logísticos. Previsto para operar a fines de 2026 y alcanzar plena capacidad en 2027, podrá transportar hasta 550.000 barriles diarios.

Bancos de inversión revisaron sus proyecciones sobre petroleras con operaciones en Vaca Muerta, donde recomiendan "Comprar" acciones de Vista Energy (VIST) con un precio objetivo de USD 65 por ADR por parte de UBS, y de USD 72,5 por parte de BTG Pactual. Recomendán a VIST, por su bajo costo de extracción y flexibilidad operativa. Pampa Energía (PAM) también mantiene recomendación de "Compra" con un precio objetivo de USD 90 por ADR por parte de BTG Pactual. YPF recibe proyecciones más cautas con potencial de aumento moderado. UBS ajustó su objetivo sobre YPF a USD 37 por ADR y BTG Pactual sostiene un objetivo de USD 47.

Bank of America (BofA) destaca que Vaca Muerta se consolida como una de las cuencas no convencionales más prolíficas del mundo, con niveles de productividad comparables o superiores a los principales plays de Estados Unidos.

Bank of America (BofA) señala que la caída de los costos de los servicios de verano abre una ventana para la liberalización del mercado energético y que Central Puerto (CEPU) es la acción más atractiva ante una posible mejora regulatoria, con un potencial de hasta 30% de aumento en EBITDA bajo un nuevo marco normativo. Para Pampa Energía (PAM), BofA estima un alza de EBITDA cercano al 15 % tras las reformas del sector, aunque identifica ruido temporal en ganancias debido a la dinámica estacional del gas que también afecta a TGS.

MERCADOS INTERNACIONALES

Semana bajista, salvo para las empresas de menor capitalización

Los principales índices estadounidenses cerraron la semana pasada en terreno ligeramente negativo, en un contexto dominado por mayor ruido político (Irán, Groenlandia...) y un leve repunte de la volatilidad. El principal factor de presión provino del frente político. Los comentarios del presidente Donald Trump respecto a la futura conducción de la Reserva Federal reavivaron las preocupaciones sobre la independencia del organismo, especialmente tras perder fuerza la candidatura de Kevin Hassett (considerado más "dovish") frente a alternativas percibidas como menos acomodaticias.

El S&P 500 retrocedió -0,3% semanal, mientras que el Nasdaq 100 perdió -0,9%, reflejando una mayor cautela sobre los segmentos de crecimiento. El Dow Jones volvió nuevamente a defenderse mucho mejor, al igual que el Russell 2000. El VIX subió de los 14,5 puntos a los 15,8 puntos, con un leve incremento en la percepción de riesgo y en la demanda de coberturas.

Esta es la evolución de los ETFs del S&P 500 (SPY, velas) vs. el del Nasdaq 100 (QQQ), Dow Jones (DIA) y del Russell 2000 (IWM) para los últimos 6 meses. **Se puede ver claramente cómo las acciones de menor capitalización han estado desempeñándose mucho mejor este año, acumulando 18,7% contra 10,5% promedio del resto de los índices en los últimos 12 meses.**

Figura 11

EVOLUCIÓN PORCENTUAL DE LOS ETFs SPY (velas) vs. QQQ, DIA e IWM: 6 meses, en porcentaje



Fuente: TradingView

Durante el fin de semana se conoció que el presidente Trump anunció un arancel del 10% para Dinamarca, Noruega, Suecia, Francia, Alemania, el Reino Unido, los Países Bajos y Finlandia a partir del 1 de febrero, una tarifa que se incrementará al 25% a partir del 1 de junio y que “los aranceles permanecerán vigentes hasta que EE.UU. llegue a un acuerdo para comprar Groenlandia”, **lo que promete incrementar aún más el riesgo a corto plazo. Europa aplicaría también sanciones comerciales retaliatorias a los EE.UU.**

Por sectores, Real Estate avanzó +4,0% semanal, mientras que Industriales subió +3,0%, apoyado en expectativas de inversión y actividad. Utilities también se destacó con un avance de +2,0%, consolidándose como refugio relativo en un entorno de mayor incertidumbre. Materiales logró cerrar levemente positivo +0,3%, mostrando resiliencia frente al resto del mercado. En contraste, los sectores más sensibles al ciclo financiero y al ruido político quedaron rezagados. Consumo Básico cayó -3,4%, Energía retrocedió -2,3% y Telecomunicaciones perdió -2,2%. Financieras bajó -1,8%, a pesar de reportes de sólidos resultados, afectado por la persistencia de preocupaciones en torno a un posible tope a las tasas de interés de tarjetas de crédito, con bancos como JP Morgan (-4,1%) y Bank of America (-4,4%) entre los principales rezagados.

Si bien el sector de semiconductores ofreció cierto soporte (impulsado por el sólido reporte de Taiwan Semiconductor y un nuevo acuerdo de inversión con EE.UU.), no fue suficiente para revertir el sesgo semanal negativo: Tecnología mostró una corrección -0,4%, sostenida parcialmente por la fortaleza en chips. Bank of America reforzó su visión positiva sobre tecnología y semiconductores, elevando su precio objetivo para Micron (MU) a USD 400 y para Alphabet (GOOGL) a USD 370, reflejando confianza en el ciclo de inversión en IA, crecimiento de utilidades y capacidad de monetización en servicios y publicidad digital.

EE.UU. y Taiwán alcanzaron un acuerdo comercial de alto impacto estratégico que reduce de forma significativa los aranceles aplicables a las exportaciones del principal polo mundial de semiconductores. El acuerdo establece que los fabricantes taiwaneses (entre ellos TSM) que amplíen su capacidad productiva en territorio estadounidense accederán a aranceles reducidos sobre la importación de chips y equipamiento crítico para la manufactura, con ciertos productos incluso ingresando sin gravámenes. Los aranceles para la mayoría de las exportaciones taiwanesas hacia EE.UU. se reducirán al 15%, mientras que sectores como medicamentos genéricos, componentes aeronáuticos y determinados insumos estratégicos no disponibles localmente quedarán exentos, con tasa cero. Como contrapartida, las compañías taiwanesas anunciaron un ambicioso plan de inversión por USD 250.000 M destinado a expandir la producción de semiconductores, energía e inteligencia artificial en EE.UU.

Bank of America indica que, en la última semana, los clientes institucionales vendieron en neto cerca de USD 3.400 M, principalmente en acciones y ETFs, siendo el mayor flujo vendedor del mercado. En contraste, los hedge funds compraron alrededor de USD 400 M y el segmento retail unos USD 500 M, con foco en acciones individuales y ETFs: los institucionales toman ganancias tras el rally, mientras que hedge funds y minoristas vuelven a incrementar riesgo.

En este contexto, el rendimiento de los Treasuries norteamericanos a 10 años cerró el viernes en niveles del 4,23%, su nivel más alto en alrededor de dos semanas, respaldado por datos económicos sólidos que reforzaron la percepción de resiliencia de la economía estadounidense.

Figura 12

RENDIMIENTO DEL BONO NORTEAMERICANO A 10 AÑOS: en porcentaje, 30 meses



Fuente: TradingView

El mercado da por descontado que la Reserva Federal mantendrá sin cambios la tasa de fondos federales en su próxima reunión, sin que se descuente un recorte de 25 pb antes de junio.

El mercado de bonos de EE.UU. permanecerá cerrado hoy lunes por el feriado del Día de Martin Luther King Jr.

El oro subió un 2,1% la semana pasada, luego que empezó a moderarse la demanda por activos refugio y las expectativas de recortes de tasas en el corto plazo por parte de la Fed. La plata subió 12% después de alcanzar nuevos récords a principios de la semana pasada, incluso cuando los precios retrocedieron después que la administración Trump dijera que retrasaría los aranceles de importación sobre minerales críticos.

El petróleo subió 1,4% la semana pasada, mientras se continúa monitoreando los acontecimientos en Irán luego que el presidente Trump moderara temporalmente sus amenazas de ataque, afirmando que había recibido garantías que no habría nuevas muertes ni ejecuciones a gran escala. El presidente también indicó que la represión contra las protestas en Irán estaría perdiendo intensidad.

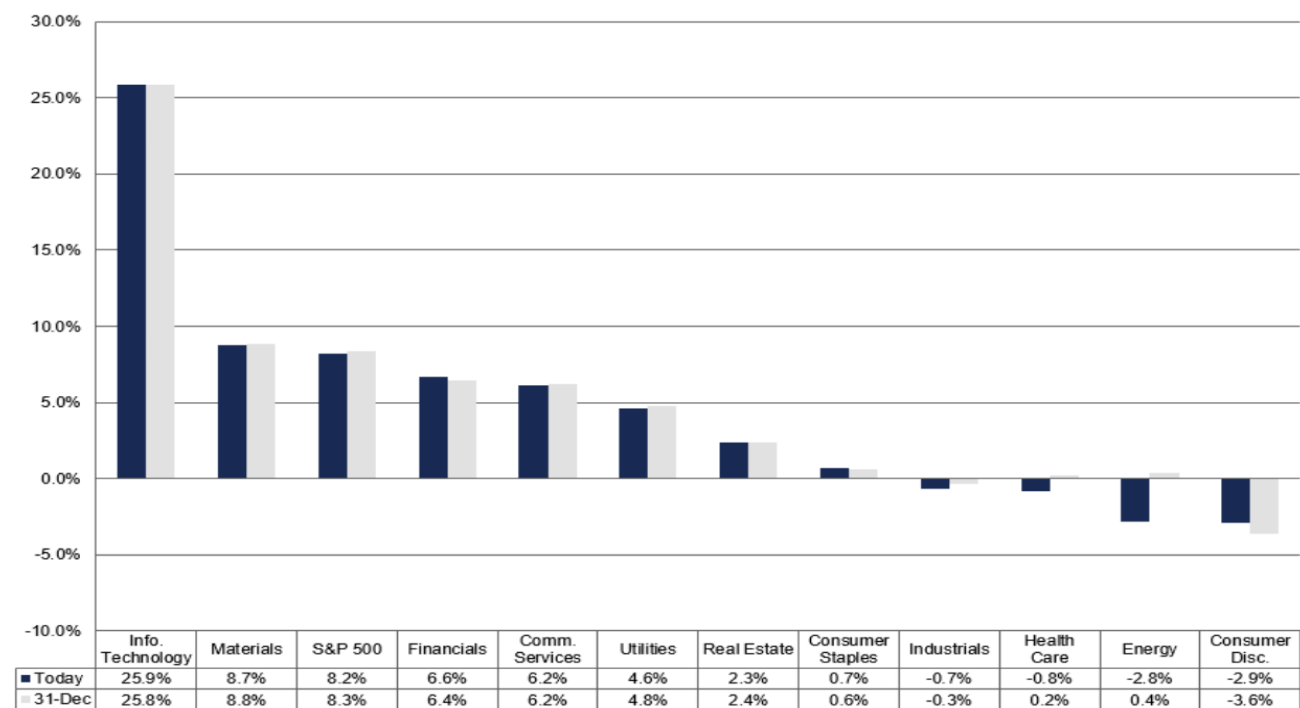
Según reportes, Israel y otros aliados de Medio Oriente solicitaron a EE.UU. demorar cualquier acción militar ante el temor de represalias iraníes. Esto redujo el riesgo percibido de un conflicto inminente que pudiera interrumpir la producción petrolera iraní o rutas clave de transporte. No obstante, a pesar de la distensión, el riesgo persiste, manteniendo al mercado en alerta en el corto plazo.

El dólar subió 0,3% la semana pasada siendo su tercera suba semanal consecutiva, luego que las solicitudes semanales de desempleo se ubicaron muy por debajo de lo previsto, y que algunos indicadores manufactureros también superaron las expectativas. El euro retrocedió 0,4% hasta su nivel más bajo en más de un mes.

La temporada de resultados del 4ºT25 se inició la semana pasada y, de acuerdo a Factset, **el S&P 500 se encamina a registrar un crecimiento interanual de utilidades del 8,3% en el 4ºT25, lo que, de confirmarse, marcaría el décimo trimestre consecutivo de expansión de ganancias para el índice. Para 2026 se espera un crecimiento de ganancias del 14,9% siendo superior al estimado para todo 2025 de 12,4%.** La mejora en las expectativas de resultados se explica en gran medida por el fuerte desempeño relativo del sector de Tecnología, que concentra la mayor parte de las revisiones alcistas y del guidance positivo, en un contexto de elevada visibilidad sobre la demanda vinculada a inteligencia artificial, semiconductores y software. Le sigue Materiales Básicos, por el repunte de los metales.

Figura 13

GANANCIAS E INGRESOS ESPERADOS DEL S&P 500: variación interanual y año contra año



Fuente: FactSet

El crecimiento de ingresos también acompaña este escenario constructivo: para el 4ºT25, se proyecta un aumento de ingresos del 7,7% YoY, por encima de las estimaciones vigentes al inicio del trimestre y consolidando el vigésimo primer trimestre consecutivo de crecimiento de ingresos para el índice.

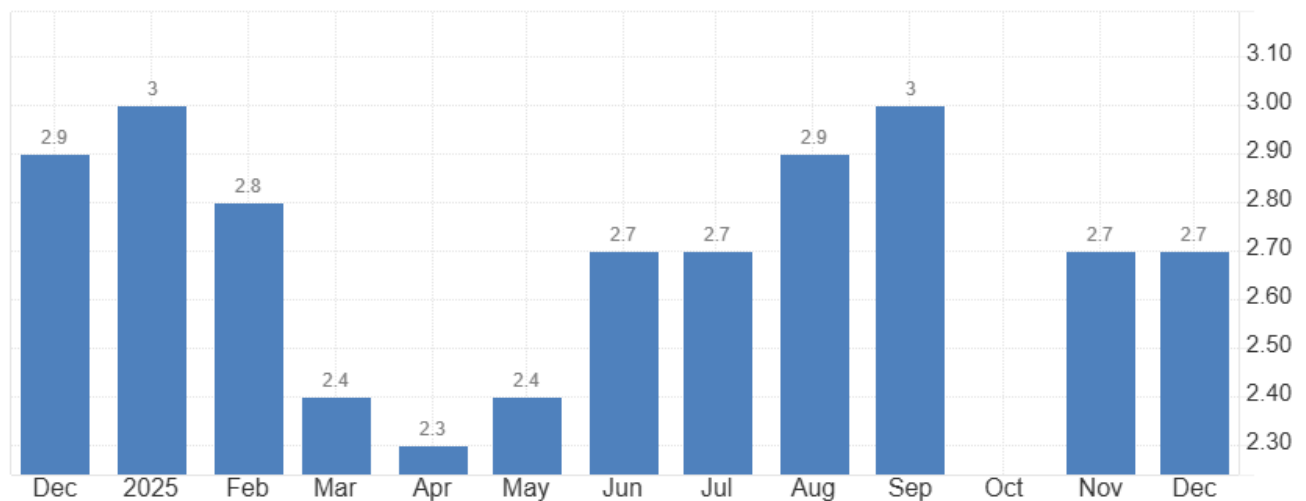
El S&P 500 presenta un ratio P/E forward de 22,2x, claramente por encima de sus promedios históricos de cinco y diez años, lo que refuerza la dependencia del mercado respecto de una validación vía resultados. En este contexto, la temporada de balances del 4ºT25 será clave no solo para confirmar la solidez del crecimiento de utilidades, sino también para sostener los niveles actuales de valuación.

Indicadores presentados y expectativas para la semana

La inflación al consumidor en EE.UU. se mantuvo en 2,7% YoY en diciembre de 2025, sin cambios respecto de noviembre y en línea con las expectativas del mercado. Las presiones de precios se moderaron de forma significativa en el sector energético, con un aumento más lento (2,3% vs. 4,2%), aunque los precios del gas natural se aceleraron (10,8% vs. 9,1%). En contraste, la inflación se aceleró en alimentos (3,1% vs. 2,6%) y vivienda (3,2% vs. 3,0%).

Figura 14

INFLACIÓN AL CONSUMIDOR DE EE.UU. BRUTA (CPI): últimos 12 meses (en % YoY)



Fuente: Tradingeconomics

La inflación núcleo se mantuvo estable en 2,6% YoY, el nivel más bajo desde 2021 y por debajo de la expectativa de un aumento a 2,7%. En términos mensuales, el IPC subió 0,3%, en línea con lo previsto. La inflación núcleo mensual fue de 0,2%, por debajo del consenso de 0,3%.

Los precios al productor en EE.UU. aumentaron 0,2% MoM en noviembre, en línea con las expectativas. La inflación núcleo del IPP no mostró variación mensual, y subió a 3,0% YoY desde 2,8%, superando el consenso de 2,7%, mientras que la inflación núcleo también se aceleró a 3,0% desde 2,9%, por encima de lo esperado.

El déficit fiscal del gobierno de EE.UU. fue de USD 144,7 Bn en diciembre de 2025, frente a USD 86,7 Bn en el mismo mes del año anterior. Los ingresos crecieron 6,6% YoY hasta USD 484,4 Bn. El gasto público aumentó 16,3% YoY hasta USD 629,1 Bn.

Las ventas minoristas en EE.UU. crecieron 0,6% MoM en noviembre de 2025, el mayor avance desde julio, rebotando tras una caída revisada de 0,1% en octubre y superando la previsión de 0,4%.

Esta semana, en EE.UU. el foco estará puesto en datos de actividad y vivienda, junto con nuevas referencias de inflación. El miércoles se publicarán las ventas de viviendas pendientes de diciembre (3,3% MoM previo; consenso 1,4%) y el gasto en construcción (septiembre y octubre).

El jueves concentrará datos del PIB del 3T final (3,8% QoQ anualizado), las solicitudes iniciales de subsidio por desempleo (198K previas; consenso 195K), y los ingresos y gastos personales, junto con el Índice de Precios PCE y PCE subyacente (octubre y noviembre).

También se publicarán las ventas de viviendas existentes de diciembre y los índices regionales de actividad manufacturera (Fed de Kansas). El viernes cerrará la semana con los PMI adelantados (flash) de enero de S&P Global para manufacturas, servicios y compuesto, además del sentimiento del consumidor de la Universidad de Michigan (final de enero) y sus expectativas de inflación.

Figura 15

INDICADORES DE EE.UU. A PUBLICARSE ESTA SEMANA

Special Note on US Economic Releases More »											
	United States		Browse		14:29:41		01/16/26		01/23/26		
Economic Releases		All Economic Releases		View Agenda Weekly							
	Date	Time	A	M	R	Event	Period	Surv(M)	Actual	Prior	Revised
21)	01/16	08:30				New York Fed Services Business Activity	Jan	--	-16.1	-20.0	--
22)	01/16	09:15				Industrial Production MoM	Dec	0.1%	0.4%	0.2%	0.4%
23)	01/16	09:15				Manufacturing (SIC) Production	Dec	-0.1%	0.2%	0.0%	0.3%
24)	01/16	09:15				Capacity Utilization	Dec	76.0%	76.3%	76.0%	76.1%
25)	01/16	10:00				NAHB Housing Market Index	Jan	40	37	39	--
26)	01/20	08:15				ADP Weekly Employment Change	Jan 3	--	--	11.750k	--
27)	01/20	08:30				Philadelphia Fed Non-Manufacturing Activity	Jan	--	--	-16.8	--
28)	01/21	07:00				MBA Mortgage Applications	Jan 16	--	--	28.5%	--
29)	01/21	10:00				Census Releases Sept.-Oct. Construction Spending on Jan. 21					
30)	01/21	10:00				Construction Spending MoM	Oct	0.1%	--	--	--
31)	01/21	10:00				Pending Home Sales MoM	Dec	--	--	3.3%	--
32)	01/21	10:00				Pending Home Sales NSA YoY	Dec	--	--	-0.3%	--
33)	01/22	08:30				GDP Annualized QoQ	3Q T	4.3%	--	4.3%	--
34)	01/22	08:30				Personal Consumption	3Q T	--	--	3.5%	--
35)	01/22	08:30				GDP Price Index	3Q T	3.8%	--	3.8%	--
36)	01/22	08:30				Core PCE Price Index QoQ	3Q T	2.9%	--	2.9%	--
37)	01/22	08:30				Initial Jobless Claims	Jan 17	215k	--	198k	--
38)	01/22	08:30				Initial Claims 4-Wk Moving Avg	Jan 17	--	--	205.00k	--
39)	01/22	08:30				Continuing Claims	Jan 10	--	--	1884k	--
40)	01/22	10:00				BEA to Release Oct.-Nov. Personal Income on Jan. 22					
41)	01/22	10:00				Personal Income	Nov	0.4%	--	--	--
42)	01/22	10:00				Personal Spending	Nov	0.5%	--	--	--
43)	01/22	10:00				Real Personal Spending	Nov	0.2%	--	--	--
44)	01/22	10:00				PCE Price Index MoM	Nov	0.2%	--	--	--
45)	01/22	10:00				PCE Price Index YoY	Nov	2.7%	--	--	--
46)	01/22	10:00				Core PCE Price Index MoM	Nov	0.2%	--	--	--
47)	01/22	10:00				Core PCE Price Index YoY	Nov	2.8%	--	--	--
48)	01/22	11:00				Kansas City Fed Manf. Activity	Jan	--	--	1	--
49)	01/23	06:00				Bloomberg Jan. United States Economic Survey					
50)	01/23	09:45				S&P Global US Manufacturing PMI	Jan P	51.8	--	51.8	--
51)	01/23	09:45				S&P Global US Services PMI	Jan P	52.9	--	52.5	--
52)	01/23	09:45				S&P Global US Composite PMI	Jan P	--	--	52.7	--
53)	01/23	10:00				Leading Index	Nov	--	--	-0.3%	--
54)	01/23	10:00				Conference Board Releases Oct. and Nov. Leading Index Data					
55)	01/23	10:00				U. of Mich. Sentiment	Jan F	54.0	--	54.0	--
56)	01/23	10:00				U. of Mich. Current Conditions	Jan F	--	--	52.4	--
57)	01/23	10:00				U. of Mich. Expectations	Jan F	--	--	55.0	--
58)	01/23	10:00				U. of Mich. 1 Yr Inflation	Jan F	--	--	4.2%	--
59)	01/23	10:00				U. of Mich. 5-10 Yr Inflation	Jan F	--	--	3.4%	--
60)	01/23	11:00				Kansas City Fed Services Activity	Jan	--	--	3	--

Fuente: Bloomberg

La producción industrial de la Eurozona aumentó 0,7% MoM y 2,5% YoY, en noviembre de 2025, por encima del consenso de 0,5%. La inflación interanual de Alemania se desaceleró a 1,8% en diciembre de 2025, en línea con las estimaciones preliminares. El PIB de Alemania creció 0,2% en 2025, revirtiendo la contracción de 0,5% en 2024 y poniendo fin a dos años de recesión. La economía del Reino Unido creció 0,3% MoM en noviembre de 2025, rebotando desde una contracción de 0,1% en octubre y superando la expectativa de 0,1%. La producción industrial del Reino Unido subió 1,1% MoM en noviembre, superando ampliamente el consenso.

En la Eurozona, la semana estará marcada por inflación final, sentimiento y actividad adelantada. El lunes se publicarán los datos finales de inflación de diciembre: IPC general (2,1% YoY) e inflación subyacente (2,4% YoY). El martes se conocerá el Índice ZEW de sentimiento económico de enero (33,7 previo; consenso 29), junto con la producción en la construcción. El jueves se publicarán las minutas de la reunión de política monetaria del BCE y la confianza del consumidor (flash de enero). El viernes se difundirá la serie de PMI adelantados (flash) de enero.

En Alemania, la agenda combina precios, sentimiento y encuestas adelantadas. El martes se conocerán los precios al productor de diciembre (-2,3% YoY; 0,0% MoM). Ese mismo día se publicará el ZEW de sentimiento económico (45,8 previo; consenso 42) y el indicador de condiciones actuales.

El viernes se difundirán los PMI adelantados (flash) de enero para manufacturas, servicios y compuesto, aportando una primera lectura del pulso económico al inicio del año.

En el Reino Unido, la atención estará puesta en inflación, mercado laboral y consumo. El martes se publicarán los datos del mercado laboral de noviembre: tasa de desempleo (5,1%), variación del empleo, y salarios promedio. El miércoles se conocerá el Índice de Precios al Consumidor de diciembre (3,2% YoY) y su núcleo, junto con los precios al productor.

El viernes se publicarán las ventas minoristas de diciembre, y se sumará el bloque de PMI adelantados (flash) de enero para manufacturas, servicios y compuesto, además del índice de confianza del consumidor GfK.

China registró en 2025 un superávit comercial récord de USD 1,189 Bn, con exportaciones creciendo 5,5% e importaciones estables. En diciembre, el superávit alcanzó USD 114,1 Bn, impulsado por exportaciones a mercados no estadounidenses. Las importaciones crecieron 5,7%, superando ampliamente las expectativas. Las ventas de vehículos en China crecieron 9,4% YoY hasta un récord de 34,4 M de unidades en 2025. Los precios al productor en Japón subieron 2,4% YoY en diciembre de 2025, marcando el ritmo más bajo desde mayo de 2024.

Esta semana, se publicarán hoy en China las tasas preferenciales de préstamos (LPR) a 1 y 5 años, mientras que durante la semana se conocerán los datos de inversión extranjera directa y, el viernes, los PMI adelantados (flash) de enero elaborados por S&P Global. En Japón, la semana es particularmente cargada. El lunes se publicarán datos finales de producción industrial de noviembre, utilización de la capacidad y el índice del sector terciario. El miércoles se conocerán los datos de comercio exterior de diciembre (balanza comercial, exportaciones e importaciones). El jueves se publicará el bloque de inflación de diciembre, con el IPC general, IPC subyacente, además de los PMI adelantados (flash) de enero. Finalmente, el viernes será el evento central con la decisión de política monetaria del Banco de Japón y la publicación de su Informe Trimestral de Perspectivas, claves para el sesgo de política monetaria hacia adelante.

En Latinoamérica:

- La inflación minorista en Brasil se moderó a 4,26% YoY en diciembre de 2025, desde 4,46% en noviembre, marcando el nivel más bajo desde agosto de 2024 (+0,33% MoM). Los precios al productor en Brasil cayeron 0,37% MoM en noviembre de 2025 y en términos interanuales, los precios al productor retrocedieron 3,38%, la mayor caída desde marzo de 2024.
- La producción automotriz de Brasil cayó 15,8% MoM hasta 184,5 mil unidades en diciembre de 2025, afectada en parte por un menor número de días hábiles. En términos interanuales, la producción bajó 3,9%.
- El Índice de Confianza del Consumidor de Colombia subió a 19,9% en diciembre de 2025, alcanzando su nivel más alto en once años (+23,3 YoY).
- La inflación de Ecuador se aceleró a 1,91% YoY en diciembre.
- El déficit comercial de Paraguay se amplió a USD 121,90 M en diciembre.
- El PIB de Perú creció 1,53% YoY en noviembre de 2025, extendiendo la expansión, aunque a un ritmo menor que el 2,85% del mes previo. Acumulado enero-noviembre: +3,39%.
- La producción manufacturera de Uruguay se mantuvo sin cambios en noviembre de 2025.

Barclays mantiene una visión constructiva pero selectiva sobre el crédito soberano y corporativo de Latinoamérica de cara a 2026. El banco destaca un entorno regional más favorable, apoyado en la ausencia de defaults recientes, elecciones mayormente pro-mercado, financiamiento más diversificado y un dólar más débil. En soberanos, Barclays ajustó su posicionamiento elevando a Brasil y Honduras a Overweight, respaldados por fundamentos macro más sólidos y una reducción del riesgo político, mientras rebajó Chile a Market Weight por razones de valuación y mantuvo a Venezuela en Underweight, pese al evento político reciente, por riesgos estructurales persistentes. Barclays recomienda comprar bonos de Ecuador 2040, Brasil 2056, México 2055 y Honduras 2034, así como Surinam 2030/2035, donde el desarrollo estructural del sector de petróleo y gas mejora el perfil de mediano plazo. En contraste, sugiere vender Perú 2035 por volatilidad política y evitar bonos venezolanos de bajo cupón y deuda de PDVSA, que no ofrecen una adecuada relación riesgo-retorno.

También JP Morgan mantiene una visión constructiva pero selectiva para el crédito corporativo en Latinoamérica para este año. Con spreads ya ajustados (CEMBI LatAm ~255 pb), la estrategia evita beta general y prioriza carry en créditos de calidad y apuestas idiosincráticas con catalizadores claros. El escenario se apoya en un macro estadounidense más favorable, fundamentos estables y factores regionales positivos (elecciones, tasas en Brasil y USMCA). Recomiendan comprar posiciones en servicios petroleros, deuda subordinada financiera y petroleras integradas estatales, con sobreponderaciones en BCP 2035, BEEFBZ 2033, BNCE 2031, COSHSA 2029, SAMMIN 2031, VALEBZ 2056 y YPANBR 2042, además de exposiciones selectivas en créditos argentinos y Braskem 2050. Recomiendan vender AGRO 2032 y ALPEKA 2029.

Noticias corporativas

Transcurrió una semana en la que grandes financieras presentaron sus resultados trimestrales del 4°T25. JP MORGAN (JPM) cerró el 4°T25 con resultados sólidos y de alta calidad, superando las expectativas del mercado gracias a una combinación de crecimiento de ingresos y elevada eficiencia operativa. Los ingresos netos alcanzaron USD 45.800 M (+7% YoY), mientras que el beneficio neto se ubicó en USD 13.000 M, afectado parcialmente por mayores costos y provisiones. El desempeño estuvo liderado por las áreas de banca comercial y de consumo, que aportaron USD 19.400 M en ingresos, junto con una contribución relevante del negocio de banca comercial e inversión, con márgenes netos cercanos al 38%. A su vez, el segmento de gestión de activos y patrimonios mostró un crecimiento interanual del 13%, apalancado en un aumento del 18% en activos bajo administración, hasta USD 4,8 Bn, reflejando tanto flujos positivos como efecto mercado.

En términos de estructura de resultados, el banco mantuvo un fuerte nivel de rentabilidad previa a impuestos, con USD 17.200 M, pese a un aumento en gastos no financieros hasta USD 24.000 M, principalmente por mayores costos de compensaciones y tecnología. El capital regulatorio se mantuvo sólido, con un ratio CET1 de 14,5%, lo que le permite sostener crecimiento, absorber volatilidad y continuar con retornos al accionista.

Figura 16

JP MORGAN (JPM): 5 años



BANK OF AMERICA (BAC) reportó ganancias de USD 0,98 por acción en el 4°T25, por encima de los USD 0,96 esperados por el consenso de LSEG, e ingresos por USD 28,53 Bn, frente a una previsión de USD 27,94 Bn.

BLACKROCK (BLK) reportó un EPS de USD 13,16, superando el consenso de USD 12,44, mientras que los ingresos alcanzaron USD 7,00 Bn, por encima de la estimación de USD 6,75 Bn. BLK elevó sus activos bajo administración (AUM) hasta USD 14,0 Bn, tras ingresos netos trimestrales récord de USD 342 Bn, lo que llevó los ingresos netos del año completo a USD 698 Bn.

CITIGROUP (C) reportó una ganancia de USD 1,81 por acción en el 4°T25, por encima del consenso de USD 1,67 según datos de LSEG. Los ingresos del negocio de gestión patrimonial subieron 7% hasta USD 2,13 Bn, impulsados por el crecimiento de Citigold y la banca privada.

WELLS FARGO (WFC) informó una ganancia neta de USD 5,36 Bn, equivalente a USD 1,62 por acción, en el 4°T25, frente a USD 5,08 Bn o USD 1,43 por acción en igual período del año previo. El ingreso neto por intereses aumentó 4% YoY hasta USD 12,33 Bn en el trimestre. No obstante, la entidad había anticipado un ingreso por intereses en un rango de USD 12,4-12,5 Bn para el período.

TAIWAN SEMICONDUCTOR MANUFACTURING (TSM) confirmó una aceleración significativa de su desempeño operativo en el 4°T25, con un crecimiento del 35% YoY en las ganancias, apoyado en una combinación de fuerte expansión de ingresos y una mejora sustancial de márgenes. La compañía reportó ventas por USD 33.700 M (+25% YoY), impulsadas principalmente por el segmento de High Performance Computing, que ya representa el 55% de los ingresos totales y continúa ganando participación, en un contexto de fuerte demanda asociada a inteligencia artificial y data centers.

Este cambio en el mix de ingresos tuvo un impacto directo sobre la rentabilidad: el margen bruto se expandió hasta el 62% (+3 pp YoY), mientras que el margen operativo alcanzó el 54%, reflejando economías de escala, mayor utilización de nodos avanzados y una disciplina de costos operativos relativamente estable. El beneficio neto ascendió a USD 16.300 M, equivalente a un margen neto cercano al 48%, consolidando a TSM como uno de los productores industriales más rentables a nivel global. Desde el punto de vista estratégico, la compañía reforzó su compromiso con la expansión en EE.UU. Su CEO confirmó que ya se encuentran en curso los trámites regulatorios en Arizona para avanzar con la construcción de una cuarta fábrica y, por primera vez, una planta dedicada a empaquetado avanzado, un eslabón crítico de la cadena de valor de semiconductores de última generación. Este movimiento no solo apunta a diversificar riesgos geopolíticos, sino también a capturar incentivos comerciales y fiscales bajo el nuevo acuerdo bilateral con Washington, alineando capacidad productiva, tecnología avanzada y política industrial.

TAIWAN SEMICONDUCTOR MANUFACTURING (TSM) es uno de los denominados **Semiscalers**. Los **Semiscalers** son empresas que no son foundries pero ayudan a escalar la capacidad de fabricación y diseño de chips, especialmente en IA, HPC y edge computing. Permiten que la industria escale potencia computacional por transistor. Los Semiscalers pueden incluir Diseñadores de chips (fabless), IP cores y software EDA (Electronic Design Automation). Entre los ejemplos típicos se encuentran NVDA (diseño GPU + ecosistema), AMD, ARM, Synopsys / Cadence (EDA), TSMC Open Innovation Platform (pero TSMC en sí es Foundry) y ASML (equipo litográfico, habilita el escalamiento).

En cambio, los **Hyperscalers** operan enormes nubes públicas (nube, cloud) y que pueden escalar capacidad computacional globalmente y bajo demanda. Alquilan infraestructura (computacional, almacenamiento, redes), ofrecen servicios cloud administrados, permiten escalar cargas masivamente. Invierten mucho en Capex, generan economías de escala, ofrecen servicios globales y el pago por uso. Entre los ejemplos se encuentran Amazon AWS, Microsoft Azure, Google Cloud, Meta (menos cloud comercial, pero hiperescalamiento interno) y Alibaba Cloud.

Esta es la evolución acumulada de las 7 fantásticas y TSM a lo largo de los últimos 5 años:

Figura 17

EVOLUCIÓN DE CAPITALIZACION BURSÁTIL DE 7 FANTÁSTICAS + TSM: 5 años, en USD Tr.



Fuente: Leverage Shares

ALPHABET (GOOGL) presentó el Protocolo Universal de Comercio y las herramientas de “Business Agent”, mientras que Walmart (WMT) se asoció con la compañía para permitir que Gemini ayude a los clientes a encontrar y comprar productos.

AMAZON (AMZN) advirtió ante un tribunal que su participación accionaria de USD 475 M vinculada al acuerdo de Saks-Neiman Marcus es ahora “presuntamente sin valor” y que podría solicitar un examinador independiente. Asimismo, AMZN comenzó a ofrecer Wegovy oral de Novo Nordisk (NVO) para el tratamiento de la obesidad, con pacientes asegurados elegibles para pagar USD 25 por mes y precios al contado desde USD 149, ampliando su red de distribución antes de una mayor competencia en el segmento de fármacos GLP-1.

DELTA AIRLINES (DAL) anticipa que sus ganancias podrían crecer más de 20% en 2026 frente a 2025, impulsadas por una sólida demanda de viajes, especialmente en el segmento premium, y alcanzar niveles récord. La compañía proyectó ganancias ajustadas para 2026 de USD 6,50-7,50 por acción. Para el 1°T25, espera crecimiento de ingresos de 5%-7% YoY y ganancias de USD 0,50-0,90 por acción, en línea con las estimaciones.

El CEO de TESLA (TSLA), Elon Musk, sostuvo que la abundancia impulsada por la IA transformará la planificación del retiro, aunque expertos académicos y financieros advirtieron que los hogares deberían seguir ahorrando ante la elevada incertidumbre.

GENERAL MOTORS (GM) informó que registrará cargos por aproximadamente USD 6 Bn en el 4°T25, vinculados a la reducción de sus planes de vehículos eléctricos tras el fin de incentivos fiscales en EE.UU. y la flexibilización de normas de emisiones, luego de un cargo previo de USD 1,6 Bn ante la desaceleración de la demanda.

META PLATFORMS (META) alcanzó acuerdos con Vistra (VST) y Oklo (OKLO), y avanzó en proyectos junto a TerraPower, para respaldar hasta 6,6 GW de electricidad de origen nuclear hacia 2035 destinados a centros de datos, incluido su supercluster Prometheus. Asimismo, META designó a la ex asesora de Trump, Dina Powell McCormick, como presidente y vicepresidente del directorio, en el marco de la expansión de su infraestructura de inteligencia artificial y de sus alianzas estratégicas de capital.

MICROSOFT (MSFT) se comprometió a absorber los costos de modernización de la red eléctrica y a evitar subas de tarifas locales en las zonas cercanas a sus centros de datos de inteligencia artificial, además de asumir compromisos de reposición hídrica y de no solicitar exenciones impositivas locales.

STRATEGY (MSTR) continúa reforzando su posición en bitcoin: la compañía adquirió 13.627 BTC por aproximadamente USD 1.250 M, a un precio promedio de USD 91.519 por bitcoin. Poseen 687.410 BTC adquiridos por aproximadamente USD 51,80 Bn, a un costo promedio de USD 75.353 por bitcoin.

VERIZON (VZ) informó que resolvió una interrupción nacional en su red inalámbrica y ofrecerá un crédito de USD 20 en las cuentas de los clientes afectados.

XPENG (XPEV) apunta a ventas de 550.000-600.000 unidades este año, lo que implicaría un crecimiento de aproximadamente 28%-40% respecto del año pasado, cuando la compañía entregó 429.445 vehículos, una suba de 126% frente a 2024.

Hoy lunes es feriado en EE.UU., por lo que no habrá reportes. El martes se destacan 3M (MMM) y Netflix (NFLX), United Airlines (UAL) y los bancos U.S. Bancorp (USB) y KeyBank (KEY). El miércoles será el turno de Johnson & Johnson (JNJ), Halliburton (HAL), Kinder Morgan (KMI) y Charles Schwab (SCHW). El jueves reportan Procter & Gamble (PG), Intel (INTC), GE Aerospace (GE) y Capital One (COF) y el viernes cierra con SLB (SLB), Ericsson (ERIC) y los bancos regionales Comerica (CMA) y Customers Bancorp (CUBI).

Figura 18
REPORTES DE COMPAÑÍAS DEL S&P 500 ESTA SEMANA

Monday		Tuesday		Wednesday		Thursday		Friday
Before Open	After Close	Before Open	After Close	Before Open	After Close	Before Open	After Close	Before Open
		3M (MMM)	NETFLIX (NFLX)	Johnson & Johnson (JNJ)	KINDER MORGAN (KMI)	P&G (PG)	intel (INTC)	slb (SLB)
		Fifth Third Bank (FITB)	UNITED (UAL)	HALLIBURTON (HAL)	BANC OF CALIFORNIA (BANC)	Procter & Gamble (PG)	INTUITIVE SURGICAL (ISRG)	ERICSSON (ERIC)
		D-R HORTON (DHI)	Interactive Brokers (IBKR)	ally (ALLY)	FARMER BANK (FARM)	GE Aerospace (GE)	Capital One (COF)	Webster Bank (WBS)
		US Bancorp (USB)	Progress (PRGS)	Charles Schwab (SCHW)	CACI (CACI)	Huntington (HBI)	Alcoa (AA)	First Citizens BancShares (FCNCA)
		FASTENAL (FAST)	First National Bank (FNB)	TE Connectivity (TEL)	Pinnacle Financial (PNFP)	Texas Capital Bank (TCBK)	EAST WEST BANK (EWBC)	Booz Allen Hamilton (BAH)
		Peoples Bancorp (PEBO)	WELLS FARGO (WFC)	PROLOGIS (PLD)	THIRD COAST FINANCIAL (TCBK)	Abbott (ABB)	CSX (CSX)	Comerica (CMA)
		KeyBank (KEY)	KAR000000 (KARB)	TELEPHONE TECHNOLOGIES (TTD)	RLI (RLI)	McComick (MCC)	Associated Bank (ASB)	
		Mercantile Bank Corporation (MIRM)	Bank OZK (OZK)	TRAVELERS (TRV)	PUTON FINANCIAL CORPORATION (PUT)	ACM Research (ACM)	Byline Bank (BY)	
		FORESTAR (FOR)	ZIONS BANCCORPORATION (ZION)	make my trip (MAYT)	EAGLEBANK (EGBK)	NOVAGOLD (NG)	Alaska Airlines (ALK)	
			WINTRUST (WTRF)	BankUnited (BKU)	EQUITY BANCSHARES, INC. (EQBK)	Norwood Financial Corp (NWFL)	Customers Bank (CUBI)	

Fuente: Earnings Whispers



Mateo & Marchioni SB Agente de Mercado S.A.

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

Número de participante BYMA: 79

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

+54 9 11 5238-5555

CONTACTOS:

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

DISCLAIMER

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

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