

# **Predominó el sesgo negativo en los activos domésticos, a tono con la volatilidad extrema global por el temor a una burbuja en IA**

## **Resumen Ejecutivo**

En Argentina, los bonos en dólares cerraron una semana de mayor a menor, en un contexto en el que los inversores mantienen la expectativa que una recompra de bonos reduzca el riesgo país, que rebotó hasta los 651 puntos básicos. Para afrontar el pago de capital de deuda a bonistas en enero, el gobierno confirmó que la Argentina consiguió un REPO de tres años con bancos privados con garantía de Bopreals. El deseo del gobierno es que en junio del año que viene, y si las tasas de interés lo permiten, se pueda refinanciar en los mercados internacionales de crédito el capital (pagando los intereses utilizando el superávit primario). Además, el Gobierno estudia la posibilidad de acelerar la negociación con el FMI para reforzar las reservas del Banco Central. Diversos brokers recomiendan rotar posiciones vendiendo Globales y arbitrar por Bonares, con la intención de aprovechar la amplia brecha entre de rendimientos, considerada excesiva. Ayuda a los bonos soberanos el auge de emisiones de deuda en el mercado internacional de empresas locales y de provincias como CABA y Genneia la semana pasada a tasas cercanas al 8% (Edenor y CGC, en cambio, lo hicieron a tasas mucho más altas). La confianza del consumidor subió 8,8% en noviembre y recuperó niveles previos a agosto. La balanza comercial registró en octubre su 22° mes consecutivo de superávit. El Gobierno registró en octubre otro superávit fiscal primario y financiero (en 10 meses es del 1,4% y 0,5% del PBI, respectivamente). El BCRA ha tomado medidas para mejorar la liquidez del sistema y permitir un mayor fondeo a la licitación de esta semana. Fuerte ajuste del 8% en el S&P Merval, a tono con los mercados globales. BBAR, GGAL y SUPV presentará sus resultados del 3°T25 mañana y el miércoles BMA.

Los mercados mostraron una volatilidad no vista desde mediados del mes de octubre debido a la incertidumbre sobre las altas valuaciones de tecnológicas en EE.UU. y a la postergación de datos económicos clave como la data laboral del mes de octubre. El S&P 500 retrocedió -2,0% y el Nasdaq -2,7%. El resultado más esperado de la semana no defraudó, pero la buena evolución de los negocios de NVDA no logró enfriar las preocupaciones. ORCL enfrenta un deterioro en su perfil financiero tras el anuncio del acuerdo de USD 300 Bn. con OpenAI. El VIX alcanzó el 28%, para luego descender recién el día viernes, aunque aún se encuentra en niveles muy elevados que denota el miedo a una burbuja en las acciones relacionadas con la inteligencia artificial. Lo sufren todos los activos de riesgo, incluidas las criptomonedas. El rendimiento de los UST10Y cerró a la baja en 4,07% y también hubo una fuerte rotación de sectores a nivel bursátil hacia sectores más defensivos, en un claro vuelo a la calidad. Lo positivo sobre el final de semana vino del lado del presidente de la Fed de Nueva York John Williams que reavivó las expectativas de un recorte de tasas en diciembre (71%).



## Contenido del informe

<b>MERCADOS INTERNACIONALES.....</b>	<b>3</b>
VOLATILIDAD EXTREMA Y SIGNOS DE REVERSIÓN RECIÉN EL DÍA VIERNES.....	3
INDICADORES PRESENTADOS Y EXPECTATIVAS PARA LA SEMANA .....	8
NOTICIAS CORPORATIVAS .....	12
<b>ARGENTINA: INDICADORES MACROECONÓMICOS.....</b>	<b>17</b>
SE RECUPERA LA CONFIANZA DEL CONSUMIDOR .....	17
<b>ARGENTINA: RENTA FIJA .....</b>	<b>19</b>
ARGENTINA DEPOSITÓ LOS INTERESES Y LOGRÓ UN REPO PARA PAGAR EN ENERO ..	19
CGC, GENNEIA Y EDENOR (REAPERTURA DEL 2030) EMITIERON DEUDA .....	23
BONOS EN PESOS CON CER.....	26
<b>ARGENTINA: RENTA VARIABLE .....</b>	<b>28</b>
AJUSTE DEL 8% EN EL S&P Merval, A TONO CON LOS MERCADOS GLOBALES .....	28

## Mercados Internacionales

Volatilidad extrema y signos de reversión recién el día viernes

**Los mercados mostraron una volatilidad no vista desde mediados del mes de octubre debido a la incertidumbre sobre las altas valuaciones de tecnológicas en EE.UU. y a la postergación de datos económicos clave como la data laboral del mes de octubre.** El Dow Jones acumuló una caída semanal de 1,9%, mientras que el S&P 500 retrocedió 2,0% y el Nasdaq cedió 2,7%.

El VIX alcanzó el 28%, para luego descender recién el día viernes, aunque aún se encuentra en niveles muy elevados que denota el miedo a una burbuja en las acciones relacionadas con la inteligencia artificial y las empresas de crecimiento en general, y que la tendencia negativa en las bolsas continúe a corto plazo. **Lo sufren todos los activos de riesgo, que incluye a las criptomonedas también** con una baja del Bitcoin hasta BTCUSD 81.000, para luego cerrar la semana en la zona de BTCUSD 85.000 (-11% semanal).

Figura 1

INDICE DE VOLATILIDAD IMPLICITA VIX: en porcentaje anual, agosto-noviembre



Fuente: TradingView

**Lo positivo sobre el final de semana vino del lado del presidente de la Fed de Nueva York John Williams que reavivaron las expectativas de un recorte de tasas en diciembre.**

Además, los datos macroeconómicos de los EE.UU. mostraron cierto progreso en la última semana:

- Los salarios reales por hora están aumentando más rápidamente.
- La industria manufacturera y de servicios se encuentra en expansión a juzgar por los PMIs.
- El sentimiento rebotó medido por la Univ. Michigan, que había bajado a niveles muy bajos.
- Las expectativas de inflación disminuyeron en la encuesta de la Universidad de Michigan.

**Vuelo a la calidad I: el rendimiento de los Treasuries norteamericanos a 10 años cerró el viernes en niveles del 4,07%, su nivel más bajo desde fines de octubre, luego que aumentaron las probabilidades de recorte de tasas de la Fed el mes próximo.**

**Vuelo a la calidad II: a nivel sectorial, el mercado mostró una dispersión marcada con tres sectores en terreno positivo.** Telecomunicaciones (+3,9%) lideró ampliamente, recuperándose tras la toma de ganancias previa. También mostraron resiliencia Salud (+1,6%) y Consumo Básico (+0,8%), sectores defensivos que captaron flujos rotacionales en un contexto de mayor aversión al riesgo. **En contraste, los sectores cíclicos y de mayor beta concentraron el grueso de las caídas. Consumo Discrecional (-2,5%) y Tecnología (-2,4%) fueron los más castigados.** Financieras (-2,0%), Energía (-1,9%) e Industriales (-0,9%) también cedieron en un entorno de señales mixtas sobre la actividad económica.

La performance actual del Nasdaq 100 con el patrón temprano de grandes burbujas históricas (desde la Gran Depresión hasta el boom del oro de 1976-1982) evidencia que los movimientos iniciales suelen ser muy similares: un fuerte ascenso sostenido por flujos genuinos de capital. El Nasdaq 100 replica de manera muy similar esas fases tempranas, pero **la evidencia histórica muestra que las burbujas pueden durar años antes de corregir, ya que mientras los flujos sigan entrando, las valuaciones pueden exceder ampliamente cualquier parámetro tradicional.**

**En los último meses ha habido flujos de caja genuinos detrás de las inversiones en IA, aunque los mercados empezaron a ponderar las nuevas emisiones de deuda corporativa como fue el caso de Oracle (ORCL)** con un anuncio por USD 300.000 para invertir junto a OpenAI en los próximos años, una cifra que obliga a ORCL a tomar deuda (ya emitió recientemente bonos por USD 30.000 M) lo que el producto un fuerte incremento en los *credit default swaps*, triplicándose ante las mayores dudas sobre la sostenibilidad de esa deuda a futuro. En el gráfico de más abajo se puede apreciar ese CDS a 5 años de ORCL (en blanco) y cómo se ha disparado ampliando mucho la brecha con el índice promedio (en naranja)

**La probabilidad implícita de un recorte en diciembre subió a 71%,** desde menos de 30% a comienzos de la semana pasada.

Figura 2

PROBABILIDAD DE BAJA DE TASA DE FED FUNDS

MEETING DATE	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425
10/12/2025				0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	71,0%	29,0%	0,0%
28/01/2026	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	22,0%	58,0%	20,0%	0,0%
18/03/2026	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	9,5%	37,5%	41,7%	11,4%	0,0%
29/04/2026	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,9%	18,1%	38,8%	32,3%	7,9%	0,0%
17/06/2026	0,0%	0,0%	0,0%	1,9%	12,9%	31,7%	34,5%	16,3%	2,7%	0,0%
29/07/2026	0,0%	0,0%	0,7%	6,1%	20,1%	32,8%	27,5%	11,1%	1,7%	0,0%
16/09/2026	0,0%	0,3%	3,0%	12,0%	25,4%	30,6%	20,7%	7,2%	1,0%	0,0%
28/10/2026	0,1%	1,0%	5,2%	15,2%	26,6%	28,2%	17,4%	5,6%	0,7%	0,0%
09/12/2026	0,3%	1,9%	7,5%	17,9%	27,0%	25,7%	14,7%	4,5%	0,6%	0,0%
27/01/2027	0,4%	2,3%	8,2%	18,5%	26,9%	24,9%	14,0%	4,2%	0,5%	0,0%
17/03/2027	0,5%	2,7%	8,9%	19,0%	26,8%	24,2%	13,3%	4,0%	0,5%	0,0%
28/04/2027	0,5%	2,6%	8,6%	18,6%	26,4%	24,3%	13,8%	4,4%	0,6%	0,0%
09/06/2027	0,5%	2,5%	8,4%	18,3%	26,2%	24,4%	14,1%	4,6%	0,7%	0,0%
28/07/2027	0,4%	2,2%	7,5%	16,8%	25,0%	24,7%	15,7%	6,1%	1,3%	0,1%
15/09/2027	0,4%	2,2%	7,5%	16,7%	25,0%	24,7%	15,7%	6,2%	1,4%	0,2%
27/10/2027	0,4%	2,0%	7,0%	15,9%	24,2%	24,7%	16,6%	7,1%	1,8%	0,3%

Fuente: CME

Al contrastar el desempeño reciente del Nasdaq con burbujas icónicas (Japón en los 80, la burbuja puntocom, el boom inmobiliario de EE.UU. y el rally del mercado chino) se evidencia que el patrón inicial es muy similar: una fase de suba constante, moderada al inicio y luego más inclinada, antes del quiebre significativo. La posición actual del Nasdaq dentro de esas curvas históricas muestra que se ubica todavía en una etapa temprana-intermedia del ciclo, equivalente a cuando los otros mercados aún subían sin señales inmediatas de agotamiento. **El mensaje implícito es que, si el paralelismo se mantiene, la fase expansiva podría extenderse más tiempo antes de cualquier corrección severa, si es que se trata de una típica burbuja.**

Bank of America muestran que el riesgo más temido del mercado es una burbuja en IA, señalado por 45% de los gestores en noviembre, una suba significativa respecto a octubre y septiembre. El 53% de los institucionales afirma que las acciones ligadas a IA ya están en una burbuja, el registro más alto del año. Le siguen como riesgos relevantes el desorden en las tasas largas (17%) y la inflación (16%), reflejando que el mercado está dividido entre temores macro tradicionales y el auge exponencial del sector tecnológico.

Pese a que la burbuja en IA es identificada como el mayor riesgo, los flujos muestran que los inversores siguen apostando agresivamente por las grandes tecnológicas. En noviembre, el 54% de los gestores mantiene posiciones largas en las "Magnificent 7", consolidándolas como la operación más concurrida del mercado. El oro aparece como el segundo trade preferido, con 28% de posicionamiento largo.

El seguimiento de flujos sectoriales de Bank of America muestra una rotación clara hacia sectores defensivos y rezagados, destacando un repunte significativo en Salud. El flujo semanal hacia Salud se ubica en niveles máximos en casi dos años (cercano a USD 2 Bn), mientras que la mediamóvil de 4 semanas también acelera. Este cambio ocurre luego de un período prolongado de debilidad relativa frente al S&P 500, sugiriendo que los inversores comienzan a reasignar capital hacia segmentos con valuaciones más atractivas y menor correlación con la narrativa de IA. En términos tácticos, el movimiento refleja un intento de recomponer equilibrio sectorial y reducir vulnerabilidad ante una eventual corrección en tecnología.

Goldman Sachs sostiene que las valuaciones actuales muestran que el Nasdaq 100 (29x) y el Russell 2000 (25x) operan claramente por encima de sus medianas de 20 años, reflejando un prima por crecimiento y tecnología. El S&P 500 también cotiza elevado, en 23x, mientras que el S&P 500 equal-weight (17x) y el S&P Midcap 400 (16x) permanecen mucho más cerca de su rango histórico. Para Goldman Sachs, este descalce entre megacaps y el resto del mercado confirma que las caídas recientes responden directamente al miedo a las valuaciones extremas en los segmentos más caros del mercado.

Goldman Sachs muestra que, en términos absolutos, casi todos los sectores del S&P 500 cotizan caros frente a su historia de 10 y 30 años, salvo Real Estate y, en menor medida, Energía. Sectores como Industriales (24x, percentil 94 a 30 años) y Consumo Discrecional (28x, percentil 89/69) lucen particularmente exigentes. En cambio, al compararse contra el S&P 500, Finanzas, Consumo No Discrecional, Telecomunicaciones, Materiales y Salud aparecen como relativamente baratos, lo que refuerza la idea de que las oportunidades están fuera de los sectores tradicionales de crecimiento.

El petróleo cayó 3,7% la semana pasada hasta su nivel más bajo en un mes, después que el presidente Volodymyr Zelenskiy mostrara disposición a avanzar en conversaciones de paz. El plan, elaborado por EE.UU. y Rusia, será discutido cuando Zelenskiy dialogue con el presidente Donald Trump en los próximos días. Las propuestas incluirían concesiones territoriales por parte de Ucrania y el levantamiento de sanciones, lo que podría aumentar las exportaciones de petróleo ruso y profundizar preocupaciones de sobreoferta.



Mientras tanto, entran en vigencia sanciones estadounidenses contra dos grandes petroleras rusas: Rosneft y Lukoil, lo que podría dejar varados en el mar hasta 48 M de barriles. Las refinerías indias, que dependían de crudo ruso con descuento, buscan ahora abastecimiento alternativo.

El oro bajó 0,8% la semana pasada, en un contexto de datos laborales más sólidos, señales dovish de bancos centrales y menores rendimientos en EE.UU. UBS ha elevado su previsión del precio del oro a USD 4.500 la onza en junio de 2026, frente a la previsión anterior de USD 4.200, argumentando que los factores que impulsaron el aumento de este año siguen firmemente establecidos a medida que el mercado se adentra en otro período de fuerte demanda por parte de inversores y bancos centrales. El oro se ha mantenido por encima de los 4.000 dólares la onza tras un fuerte repunte en 2025 que lo consolidó como el activo principal más fuerte del año. Los estrategas de UBS afirmaron que esta consolidación no ha modificado sus perspectivas y ahora prevén que el metal alcance los 4.500 dólares la onza en junio de 2026, frente a la previsión anterior de 4.200 dólares.

El dólar subió 0,9%, hasta su nivel más alto desde mediados de mayo, y siendo su primera ganancia en tres semanas. El movimiento fue impulsado por un renovado tono de aversión al riesgo en acciones vinculadas a inteligencia artificial y criptomonedas.

El euro bajó 1,0%, luego que la actividad del sector privado de la Eurozona creció sólidamente en noviembre, aunque ligeramente por debajo del máximo de más de dos años observado en octubre, reforzando la visión que el BCE mantendrá sus tasas sin cambios el próximo año.

Goldman Sachs espera que las acciones globales tengan un retorno total anualizado de 7,7% a 10 años en USD, un nivel consistente con la mediana histórica desde 1985. Sin embargo, los retornos recientes siguen situándose por encima del promedio de largo plazo debido al fuerte desempeño post-GFC y durante la última década liderada por megacaps de EE.UU. Aun así, el análisis a 10 años muestra que la distribución de resultados futuros es amplia, con posibilidad significativa de normalización a tasas históricas. El mensaje central es que, tras un ciclo excepcional, los retornos globales tenderían a converger hacia su promedio estructural, evitando la exuberancia excesiva vista en ciclos anteriores.

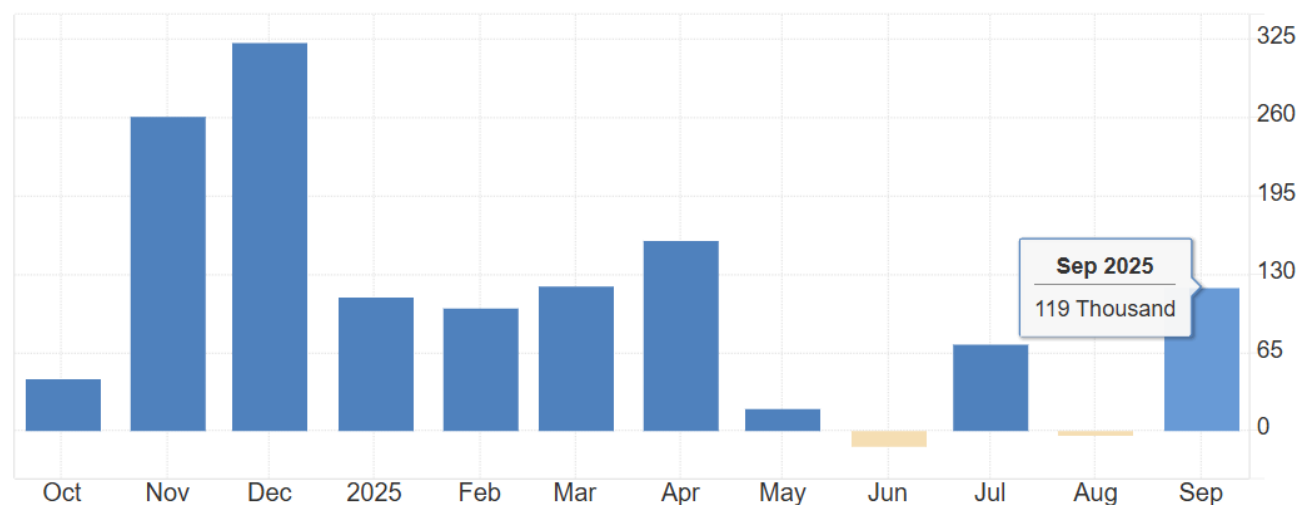
Morgan Stanley estableció nuevos objetivos a 13 meses con un sesgo moderadamente constructivo para el equity global, con retornos positivos en los escenarios base para la mayoría de los índices desarrollados. El S&P 500 tendría un avance del 14% hacia 7.800 puntos, mientras que el MSCI de Europa subiría 4% a 2.430. Japón (TOPIX) destaca con una suba potencial del 7% hasta 3.600, apoyado en su ciclo doméstico más firme. En contraste, el MSCI EM permanece rezagado, con un escenario base de -1% hacia 1.400. Los escenarios bajistas muestran caídas profundas, especialmente en emergentes (-32%) y Japón (-27%), lo que subraya la asimetría de riesgos para 2026.

## Indicadores presentados y expectativas para la semana

El mercado laboral estadounidense mostró mayor fortaleza de lo previsto en septiembre, con una creación de 119.000 empleos no agrícolas, muy por encima del consenso de 50.000, y revirtiendo parcialmente la caída revisada de agosto. No obstante, la tasa de desempleo subió a 4,4%, su nivel más alto desde 2021, en un contexto marcado por la falta de datos oficiales durante el prolongado cierre de gobierno.

Figura 3

CREACION DE EMPLEOS NO AGRICOLAS: últimos 12 meses



Fuente: Bloomberg

Los salarios crecieron 0,2% MoM y 3,8% YoY, en línea con un ritmo más desacelerado. La ocupación aumentó 251.000, la fuerza laboral creció 470.000 y la participación subió a 62,4%, su nivel más alto desde mayo. El informe llega tras 44 días sin datos oficiales —período en el que agencias como BLS y BEA estuvieron paralizadas— y marca el inicio de un proceso de normalización estadística. **Algo que no cayó bien al mercado porque la Reserva Federal no cuenta con datos más nuevos fue que el BLS publicará simultáneamente los informes de octubre y noviembre el 16 de diciembre, aunque el primero no incluirá tasa de desempleo debido a la interrupción de la encuesta de hogares causada por el shutdown.**

**Las minutas de la última reunión del FOMC reflejó que varios funcionarios de la Reserva Federal expresaron su preferencia por reducir el rango objetivo de la tasa de fondos federales en octubre, aunque muchos podrían haber apoyado mantener las tasas sin cambios y algunos se opusieron a un recorte.** Al discutir la trayectoria de la política monetaria en el corto plazo, los participantes mostraron opiniones marcadamente divergentes sobre cuál sería la decisión más apropiada para la reunión de diciembre. La mayoría consideró que probablemente serían necesarias nuevas reducciones del rango objetivo, aunque varios enfatizaron que otro recorte de 25 pb podría no ser adecuado en diciembre.



Un número de participantes estimó que un recorte adicional en diciembre podría ser apropiado si la economía evolucionaba en línea con lo esperado durante el período entre reuniones. Muchos otros sugirieron que, bajo sus perspectivas, mantener el rango objetivo sin cambios durante el resto del año sería probablemente lo correcto.

El índice manufacturero Empire State de Nueva York en EE.UU. subió a 18,7 puntos en noviembre de 2025, su nivel más alto en un año.

La atención esta semana seguirá centrada en cómo reacciona la economía tras el prolongado shutdown y el retraso en la publicación de datos. El foco estará en una serie de indicadores de precios y consumo que ayudarán a perfilar el escenario de la Fed para diciembre.

Figura 4

## CALENDARIO DE INDICADORES DE EE.UU.: semana actual

US Government Data Releases Are Impacted by Shutdown.   More »									
United States		Browse 15:27:28		11/24/25 - 11/28/25					
Economic Releases		All Economic Releases		View Agenda Weekly					
Date Time	A	M	R	Event	Period	Surv(M)	Actual	Prior	Revised
21) 11/21-12/19				Housing Starts	Sep	1329k	--	1307k	--
22) 11/21-12/19				Advance Goods Trade Balance	Sep	--	--	-\$85.5b	--
23) 11/21-12/19				Advance Goods Exports MoM SA	Sep	--	--	-1.3%	--
24) 11/21-12/19				Advance Goods Imports MoM SA	Sep	--	--	-7.0%	--
25) 11/21-12/19				Building Permits	Sep P	1347k	--	1330k	--
26) 11/21-12/19				Housing Starts MoM	Sep	1.7%	--	--	--
27) 11/21-12/19				Building Permits MoM	Sep P	1.3%	--	--	--
28) 11/21-12/19				Retail Inventories MoM	Sep	--	--	--	--
29) 11/21-12/19				New Home Sales	Sep	--	--	--	--
30) 11/21-12/19				New Home Sales MoM	Sep	--	--	--	--
31) 11/24 08:30				Chicago Fed NAI Delayed by Government Shutdown					
32) 11/24 10:30				Dallas Fed Manf. Activity	Nov	--	--	-5.0	--
33) 11/24 12:00				Fed Releases Annual Revision to Industrial Production					
34) 11/24-11/26				Federal Budget Balance	Oct	-\$230.0b	--	-\$257.4	--
35) 11/25 08:30				Philadelphia Fed Non-Manufacturing Activity	Nov	--	--	-22.2	--
36) 11/25 08:30				Retail Sales Advance MoM	Sep	0.4%	--	0.6%	--
37) 11/25 08:30				Retail Sales Ex Auto MoM	Sep	0.3%	--	--	--
38) 11/25 08:30				Retail Sales Ex Auto and Gas	Sep	0.3%	--	--	--
39) 11/25 08:30				Retail Sales Control Group	Sep	0.3%	--	--	--
40) 11/25 08:30				PPI Final Demand MoM	Sep	0.3%	--	-0.1%	--
41) 11/25 08:30				PPI Ex Food and Energy MoM	Sep	0.3%	--	-0.1%	--
42) 11/25 08:30				PPI Ex Food, Energy, Trade MoM	Sep	--	--	0.3%	--
43) 11/25 08:30				PPI Final Demand YoY	Sep	2.6%	--	2.6%	--
44) 11/25 08:30				PPI Ex Food and Energy YoY	Sep	2.7%	--	2.8%	--
45) 11/25 08:30				PPI Ex Food, Energy, Trade YoY	Sep	--	--	2.8%	--
46) 11/25 09:00				FHFA House Price Index MoM	Sep	--	--	0.4%	--
47) 11/25 09:00				House Price Purchase Index QoQ	3Q	--	--	-0.0%	--
48) 11/25 09:00				S&P Cotality CS 20-City MoM SA	Sep	--	--	0.19%	--
49) 11/25 09:00				S&P Cotality CS 20-City YoY NSA	Sep	--	--	1.58%	--
50) 11/25 09:00				S&P Cotality CS US HPI YoY NSA	Sep	--	--	1.51%	--
51) 11/25 10:00				Business Inventories	Aug	--	--	0.2%	--
52) 11/25 10:00				Richmond Fed Manufact. Index	Nov	--	--	-4	--
53) 11/25 10:00				Richmond Fed Business Conditions	Nov	--	--	-1	--
54) 11/25 10:00				Conf. Board Consumer Confidence	Nov	93.4	--	94.6	--
55) 11/25 10:00				Conf. Board Present Situation	Nov	--	--	129.3	--
56) 11/25 10:00				Conf. Board Expectations	Nov	--	--	71.5	--
57) 11/25 10:00				Pending Home Sales MoM	Oct	--	--	0.0%	--
58) 11/25 10:00				Pending Home Sales NSA YoY	Oct	--	--	1.5%	--
59) 11/25 10:30				Dallas Fed Services Activity	Nov	--	--	-9.4	--
60) 11/26 07:00				MBA Mortgage Applications	Nov 21	--	--	-5.2%	--
61) 11/26 08:30				Initial Jobless Claims	Nov 22	225k	--	220k	--

Fuente: Bloomberg

- El martes se publican los precios al productor de septiembre (PPI), con el consenso apuntando a lecturas moderadas tanto en el índice general como en sus componentes subyacentes, junto con ventas minoristas de septiembre, que serán clave para evaluar la solidez del consumo privado tras meses de elevada incertidumbre.
- También se conocerá el Índice de Confianza del Consumidor del Conference Board de noviembre y los datos de precios de la vivienda (Case-Shiller y FHFA).
- El miércoles la atención se desplazará hacia la industria y el mercado laboral, con los pedidos de bienes duraderos de septiembre y las solicitudes iniciales de subsidio de desempleo, además del Chicago PMI de noviembre.
- En paralelo, las cifras de inventarios mayoristas y minoristas y el saldo comercial de bienes adelantado de octubre aportarán información sobre el ajuste de stocks y la contribución del comercio al PIB.
- Hacia el final de la semana, el mercado mirará de cerca los indicadores de ingreso y gasto personal de septiembre, junto con el PCE y el core PCE que serán determinantes para consolidar o descartar la probabilidad de un nuevo recorte de tasas en diciembre. El Beige Book de la Fed completará el panorama cualitativo, aportando evidencia regional sobre actividad, salarios y precios.

En Europa, los precios al productor en Alemania cayeron un 1,8% YoY en octubre de 2025 (expectativas de una disminución del 1,9%), siendo el octavo mes consecutivo de descensos anuales (subió sorpresivamente 0,1% en octubre).

La tasa anual de inflación del Reino Unido se moderó a 3,6% en octubre, su nivel más bajo en cuatro meses, en línea con las expectativas del Banco de Inglaterra (subió 0,4% MoM). La inflación subyacente anual cayó a un mínimo de seis meses (+3,4%).

**Esta semana se conocerán en la Eurozona** las encuestas Ifo de noviembre de Alemania (clima de negocios, condiciones actuales y expectativas), que ofrecerán datos del ánimo empresarial tras señales recientes de mejora en algunos sectores industriales. El martes se conocerá la estimación final del PIB del 3°T25, que confirmaría una variación trimestral cercana a 0% y un crecimiento interanual moderado. El viernes Alemania publicará las tasas de inflación preliminares de noviembre, tanto en términos nacionales como armonizados (HICP). Junto con esto, se difundirán las cifras de ventas minoristas de octubre y de precios de importación.

En el Reino Unido, el foco estará puesto en el Autumn Budget 2025, donde el gobierno detallará su hoja de ruta fiscal. También se conocerán los precios de la vivienda Nationwide de noviembre y las cifras de producción de automóviles, que reflejan tanto las condiciones locales como la debilidad de la demanda externa europea.

El Banco Popular de China (PBoC) mantuvo las tasas clave de préstamos en mínimos históricos por sexto mes consecutivo en noviembre, en línea con lo esperado.

La utilización de la capacidad instalada en Japón aumentó 2,5% MoM en septiembre de 2025, rebotando desde una caída de 2,3% en el período anterior.

En China, el foco de la semana estará en la rentabilidad empresarial y el pulso de la actividad manufacturera y de servicios. Hacia mitad de semana se publicarán los beneficios industriales acumulados a octubre, que mostrarán si la mejora observada en meses previos se sostiene en un contexto de demanda global más débil y tensiones en el sector inmobiliario. Hoy se publicarán los PMIs oficiales de noviembre (manufactura, no manufactura y compuesto). En paralelo, el PMI manufacturero privado (RatingDog) aportará una perspectiva alternativa sobre el sector exportador y las empresas más orientadas a mercado.

En Japón se publicarán la tasa de desempleo de octubre y la inflación de Tokio de noviembre (general, core y core ampliado), que funcionan como un fuerte indicador adelantado de la inflación nacional. Además, se conocerán las cifras preliminares de producción industrial de octubre y las ventas minoristas. Hacia el final de la semana se sumarán los datos de inversión de capital del 3°T25 y los PMIs manufactureros finales, que completarán el cuadro de actividad empresarial.

En Latinoamérica:

- El índice de actividad económica IBC-Br de Brasil cayó 0,2% en septiembre de 2025 frente al mes previo, tras un aumento de 0,4% en agosto (suba del 2,0% YoY).
- En las elecciones presidenciales de Chile, Jeannette Jara lideró la primera vuelta con cerca de 26,8% de los votos, seguida por José Antonio Kast, que obtuvo alrededor de 24%. Ambos candidatos avanzan así al balotaje del 14 de diciembre.
- El PIB anual de Chile en el 3°T25 creció 1,6%, por debajo del 3,1% previo, mientras que el PIB trimestral del 3°T25 cayó -0,10%, frente al 0,40% anterior, mostrando pérdida de dinamismo económico.
- Las ventas minoristas en Colombia crecieron 14,4% YoY en septiembre de 2025, tras un aumento de 12,4% en agosto. Las diecinueve categorías de mercancías encuestadas registraron incrementos. En lo que va del año, las ventas minoristas aumentaron 12,6%.
- El PIB de Colombia creció 3,6% YoY en el 3°T25, acelerándose desde el 2,1% del trimestre previo y superando la proyección de 3,1% (+1,3% frente al trimestre anterior).
- El déficit comercial de Colombia se amplió a USD 1,51 Bn en septiembre de 2025, desde USD 1,03 Bn un año antes. Las importaciones aumentaron 18,7% hasta USD 6,13 Bn, mientras que, las exportaciones manufactureras aumentaron 11,8%.
- El PIB de septiembre en Perú registró una expansión interanual de 3,94%.
- El Banco Central de Uruguay redujo su tasa de política monetaria en 25 pb hasta 8,00%.

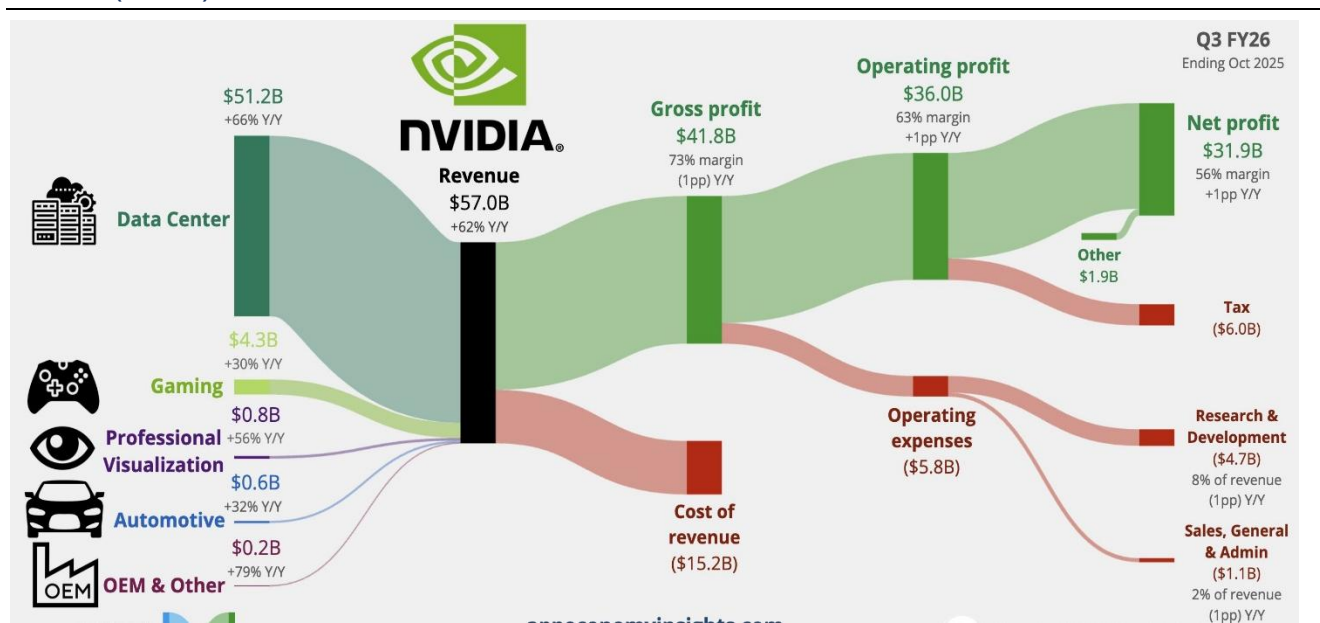
## Noticias corporativas

El resultado más esperado de la semana no defraudó, sino todo lo contrario. Pero la buena evolución de los negocios de NVIDIA (NVDA), que volvió a superar las expectativas del mercado, no logró enfriar las preocupaciones sobre una posible burbuja en inteligencia artificial que pesa sobre el mercado estas últimas semanas. El mercado advierte que el sector podría estar entrando en una suerte de “economía circular”, donde las empresas tecnológicas compran hardware para construir modelos que a su vez justifican nuevas compras, sin claridad sobre la rentabilidad final. También señala que existe limitaciones físicas como capacidad energética, disponibilidad de espacios industriales y cuellos de botella en infraestructura de data centers que podrían actuar como un freno exógeno al crecimiento hacia 2026, más allá de que la demanda de procesamiento siga siendo alta.

**La compañía reportó un 3°T25 de crecimiento acelerado y sorprendió con una proyección de ingresos para el 4°T25 de USD 65 Bn, muy por encima del consenso de USD 61,66 Bn.**

Figura 5

NVIDIA (NVDA): RESULTADOS 3°T25



Fuente: appeconomyinsights.com

El CEO Jensen Huang destacó que Nvidia cuenta con órdenes acumuladas por USD 500Bn en hardware avanzado hasta 2026, y subrayó que su arquitectura está siendo adoptada de forma transversal en nubes públicas, empresas, laboratorios de investigación y modelos fundacionales, consolidando el liderazgo de la compañía en la fase actual del ciclo de IA. Además, Nvidia anticipó que su margen bruto podría ubicarse en el rango medio del 70% para el año fiscal 2027, un nivel que reforzaría la narrativa de que este boom de inversión en infraestructura es sostenido por fundamentos y no solamente por exuberancia especulativa.

**No obstante, el informe también expuso riesgos relevantes de concentración:** un 61% de los ingresos del trimestre provino de solo cuatro clientes, un aumento respecto al 56% del trimestre previo. Esta dependencia creciente eleva las dudas sobre la sostenibilidad del agresiva inversión de capital de los “hyperscalers” (las empresas “mega caps”), especialmente Microsoft, Amazon y Meta, cuyas inversiones masivas en data centers y servidores de IA están impulsando la demanda actual de GPUs.

En síntesis, **NVDA difundió un trimestre extraordinario y un guidance récord que refuerzan su liderazgo en IA, pero los elementos estructurales detrás del boom (concentración de clientes, intensiva inversión en capital y restricciones de capacidad) seguirán siendo foco central en los próximos trimestres.**

**MICROSOFT (MSFT) y NVIDIA (NVDA)** anunciaron inversiones de hasta USD 5.000 M y USD 10.000 M en Anthropic, dentro de un acuerdo que incluye un compromiso de USD 30.000 M de la startup para operar sobre Azure. El movimiento busca diversificar la dependencia del ecosistema OpenAI y asegurar capacidad de cómputo ante el incremento de la demanda de IA generativa. Para Nvidia, la alianza expande su presencia más allá de OpenAI y garantiza nueva demanda estructural de GPUs. Microsoft integrará Claude en Azure AI Foundry, convirtiéndolo en el único modelo de frontera disponible en las tres grandes nubes. Valuada en USD 183.000 M, Anthropic planea duplicar ingresos a USD 26.000 M para 2026 y colaborará con Nvidia en hardware optimizado, con una inversión estimada de USD 20.000–25.000 M para desplegar 1 gigawatt de cómputo especializado.

**Tal como mencionamos al inicio del reporte, ORACLE (ORCL)** enfrenta un deterioro en su perfil financiero tras el anuncio del acuerdo de USD 300 Bn. con OpenAI: su acción cayó y los CDS se duplicaron a máximos de dos años, señalando un aumento claro en el riesgo percibido de impago. La compañía ya arrastra USD 104 Bn de deuda y necesita invertir unos USD 80 Bn anuales en infraestructura de IA, financiados casi íntegramente con más deuda, que podría llevar el apalancamiento neto a USD 290 Bn en 2028. El mayor riesgo radica en la fragilidad del cliente: OpenAI debería pagar USD 60 Bn por año pese a generar solo USD 13 Bn en ingresos y sin rentabilidad, lo que deja a Oracle potencialmente expuesta a una carga de capital significativa sin flujo que la respalde.

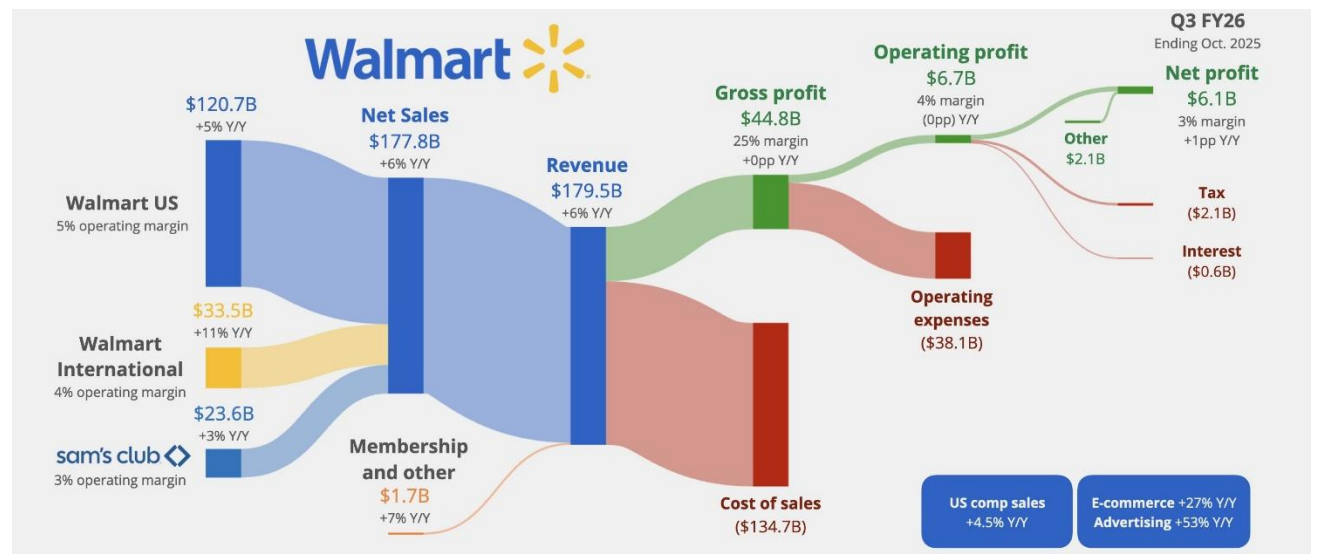
**La cotización de WALMART (WMT) tuvo una fuerte suba en la semana: registró un tercer trimestre fiscal 2026 mejor de lo esperado,** con ingresos creciendo 6 % interanual hasta USD 179,5 Bn, superando las proyecciones por USD 4,3 Bn. El EPS no-GAAP alcanzó USD 0,62, dos centavos por encima del consenso. En EE.UU., las ventas comparables avanzaron 4,5%, impulsadas por un fuerte desempeño en categorías esenciales. Los negocios de mayor expansión fueron e-commerce, que creció 27% YoY, y publicidad, que subió 53%, consolidando áreas estratégicas de alto margen dentro del ecosistema de Walmart Connect. En cuanto a rentabilidad, el resultado operativo llegó a USD 6,7 Bn, con un avance del 4% YoY mientras que la empresa cerró el trimestre con ganancia neta de USD 6,1 Bn, un incremento de 1%.



Para el año fiscal 2026, la compañía elevó su guía de crecimiento de ventas netas a un rango de 4,8%–5,1%, una revisión al alza de 0,7 puntos porcentuales, reflejando confianza en la demanda y en la expansión digital.

Figura 6

WALMART (WMT): RESULTADOS 3°T26 (fiscal)



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

ALLIANZ (ALIZY) registró en el 3°T25 un EPS de 0,864, superando los 0,8141 proyectados. Los ingresos fueron de 49,7 Bn, frente a los 23,1 Bn esperados.

AMAZON (AMZN) levantó USD 15 Bn en su primera emisión de bonos en dólares en tres años, sumándose a una ola de emisiones masivas del sector tecnológico.

APPLE (AAPL): La serie iPhone 17 de impulsó una suba del 37% en las ventas mensuales de smartphones en China, señalando un sólido desempeño en un mercado clave.

BAIDU (BIDU) informó en el 3°T25 un EPS de 11,12, superando los 8,37 previstos. Los ingresos fueron de 31,17 Bn, levemente por encima de los 30,89 Bn estimados.

BERKSHIRE HATHAWAY (BRK.B) adquirió 17,9 M de acciones de Alphabet (GOOGL) en el tercer trimestre, mientras redujo posiciones en Bank of America (BAC) y Apple (AAPL). **Eso le dio un fuerte impulso a las acciones de GOOGL al inicio de la semana, entre otras noticias** (ver página siguiente).



**ALPHABET (GOOGL) tuvo una excelente semana totalmente a contramano de las grandes tecnológicas, convirtiéndose además en la tercera empresa por capitalización bursátil, desplazando a Microsoft (MSFT) al cuarto lugar.** GOOGL lanzó su modelo de IA más avanzado, Gemini 3, junto con una nueva herramienta de programación agéntica denominada "Antigravity", destacando resultados líderes en benchmarks y una disponibilidad ampliada a través de los productos de Google.

Figura 7

ALPHABET (GOOGL): 12 meses



Fuente: TradingView

BROOKFIELD ASSET MANAGEMENT (BAM) presentó un programa para adquirir hasta USD 100 Bn en infraestructura de inteligencia artificial, respaldado por compromisos de USD 5 Bn provenientes de Nvidia (NVDA) y de la Autoridad de Inversión de Kuwait.

COCA-COLA FEMSA (KOF) reportó en el 3°T25 un EPS de 28,1, superando los 26,31 proyectados. Los ingresos ascendieron a 71,88 Bn, en línea con los 71,78 Bn esperados.

FORD (F) permitirá que sus concesionarios franquiciados publiquen vehículos certificados "pre-owned" en Amazon (AMZN), de modo que los clientes puedan gestionar el financiamiento, completar la mayor parte de la documentación en línea y programar la entrega en los mercados piloto de Los Ángeles, Seattle y Dallas.

FUTU (FUTU) reportó en el 3°T25 un EPS de 22,8, ampliamente por encima de los 18 proyectados. Los ingresos fueron de 6,4 Bn, muy por encima de los 4,36 Bn previstos.

HOME DEPOT (HD) reportó en el 3°T25 un EPS de 3,74, por debajo de los 3,84 previstos. Los ingresos alcanzaron 41,40 Bn, en línea con los 41,18 Bn estimados.

INTUIT (INTU) pagará más de USD 100 M anuales a OpenAI para integrar sus modelos en TurboTax, QuickBooks, Credit Karma y Mailchimp, incorporando funciones de ChatGPT para guiar acciones financieras.

JP MORGAN (JPM) llegó a acuerdos con agregadores como Morningstar (MORN) y Yodlee de Envestnet (ENV) para pagar por el acceso a datos de cuentas de clientes, lo que marca un cambio en la economía del open banking.

MEDTRONIC (MDT) reportó en el 3°T25 un EPS de 1,36, por encima de los 1,31 previstos. Los ingresos alcanzaron 9 Bn, superando los 8,87 Bn estimados.

META PLATFORMS (META) evaluará el desempeño de los empleados en función del “impacto impulsado por IA” a partir de 2026 y está implementando herramientas de IA para apoyar las evaluaciones, profundizando aún más su cultura “AI-first”.

PDD HOLDINGS (PDD) registró en el 3°T25 un EPS de 21,08, por debajo de los 23,50 proyectados. Los ingresos fueron de 108,28 Bn, por debajo de los 145,20 Bn esperados.

TARGET (TGT) reportó menores ventas, recortó su guía de EPS anual a USD 7-USD 8 y planea cerca de USD 5 Bn de capex para 2026, mientras prueba compras asistidas por ChatGPT.

TESLA (TSLA) presentó su concepto de robotaxi en la feria CIIE de China y reiteró sus planes de producción masiva para 2026, en un contexto de competencia creciente en vehículos autónomos locales.

XIAOMI (XIACY) informó en el 3°T25 un EPS de 0,3304, por encima de los 0,2477 proyectados. Los ingresos fueron de 15,91 Bn, por debajo de los 16,6 Bn esperados.

XPENG (XPEV) reportó en el 3°T25 un EPS de -1,91, peor que los -0,57 previstos. Los ingresos fueron de 10,10 Bn, muy por debajo de los 20,63 Bn estimados.

**Esta semana la atención del mercado estará concentrada en tecnología y consumo, comenzando el lunes con Agilent Technologies (A) y Keysight Technologies (KEYS). El martes reportán Analog Devices (ADI) junto con Dell Technologies (DELL), Autodesk (ADSK), Workday (WDAY) y Zscaler (ZS). A esto se suma un bloque de consumo con Dollar Tree (DLTR) y Best Buy (BBY). El miércoles, Deere & Company (DE) será la protagonista. Finalmente, el jueves cierra la semana con Kroger (KR).**

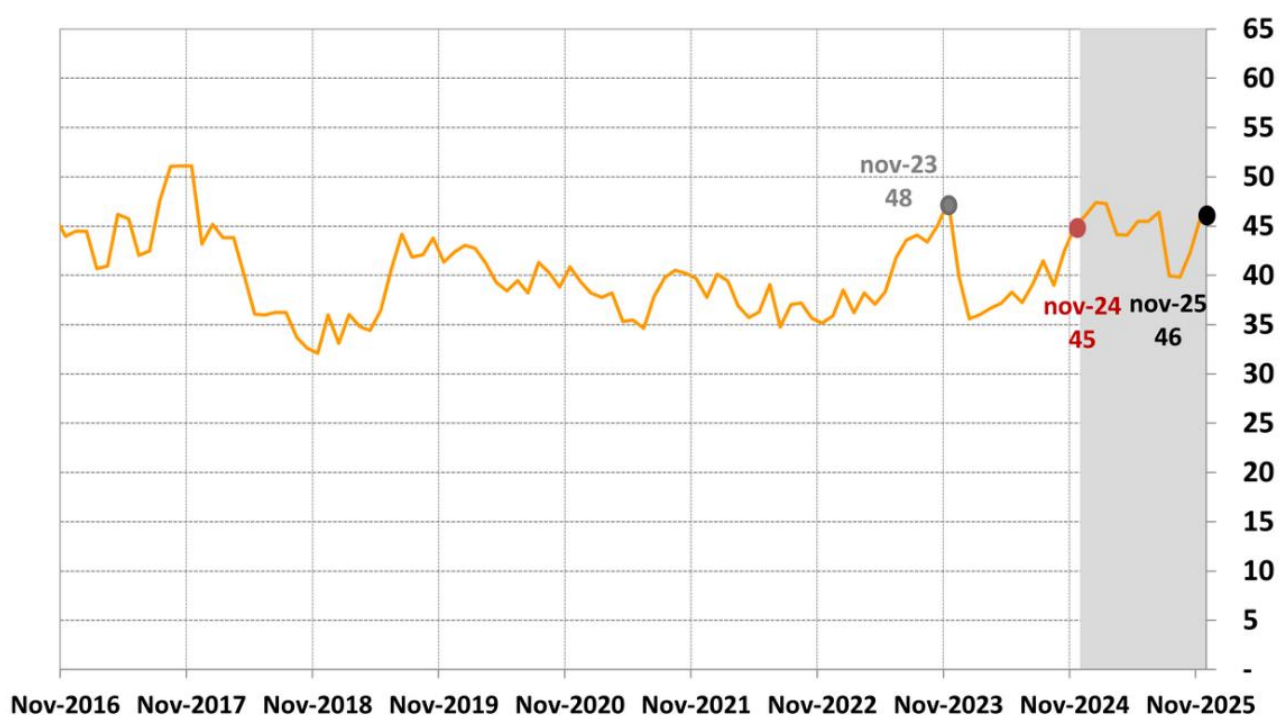
## ARGENTINA: Indicadores Macroeconómicos

### Se recupera la Confianza del Consumidor

**La confianza del consumidor subió 8,8% en noviembre y recuperó niveles previos a agosto, alcanzando su mayor valor desde junio de 2023, consolidando el repunte iniciado en octubre** y mostrando una recuperación generalizada en todos los componentes.

Figura 8

CONFIANZA DEL CONSUMIDOR: 2016-2025



Fuente: UTDT

**La balanza comercial registró en octubre su 22° mes consecutivo de superávit, aunque el resultado fue el más acotado de los últimos cinco meses, alcanzando los USD 800 M.** En el octavo mes del año, las exportaciones totalizaron USD 7.954 M (+13,1% YoY). En tanto, las importaciones alcanzaron un total de USD 7.154 M (+16,9% YoY). De esta forma, el intercambio comercial de bienes sumó USD 15.107 M, mostrando un incremento de 14,9% YoY.

**El Gobierno registró en octubre un superávit fiscal primario de ARS 823.925 M y financiero de ARS 517.672 M, tras pagar ARS 306.253 M en intereses.** El acumulado de los primeros 10 meses equivale a un superávit primario de 1,4% del PBI y financiero de 0,5%, en línea con la meta anual pactada con el FMI (1,6% del PIB).

En octubre, el índice de precios internos mayoristas (IPIM) subió 1,1% MoM, con aumentos en productos nacionales (+1,3%) y una baja en importados (-1,4%). En forma interanual, el aumento fue de 24,1%, mientras que acumula en el año una suba de 21,3%.

El Índice del costo de la construcción (ICC) en el Gran Buenos Aires de octubre registró una suba de 1,6% MoM, mientras que se incrementó 29,9% en forma interanual y acumula en el año un aumento de 18,4%.

El Índice Líder que busca anticipar cambios de tendencia en el ciclo económico, crece 5.97% en su versión desestacionalizada durante octubre. La serie tendencia-ciclo sube 0.13%. En términos interanuales, el Índice Líder crece 3.26% con respecto a octubre de 2024 para la serie desestacionalizada y 2.91% en la tendencia-ciclo.

La industria metalúrgica registró en octubre una caída de 4,6% YoY y un desplome de su utilización de capacidad instalada al 44,3%, el nivel más bajo desde 2020, según ADIMRA.

La industria textil profundizó su crisis por la desregulación de importaciones y el auge de Temu y Shein, con una caída de la producción del 20% YoY en septiembre. La actividad acumula dos años de bajas, con una contracción del 27,8% vs. septiembre 2023 y una capacidad instalada del 42% (-8 pp mensual y -17 pp anual).

En septiembre, la llegada de turistas extranjeros cayó 18,9% YoY, mostrando la mayor baja en seis meses, mientras que las salidas al exterior aumentaron 21,8%. En septiembre, se estimaron 3,4 millones de pernoctaciones, una leve disminución de 0,9% respecto al mismo mes del año anterior.

El ingreso de dólares por la inversión productiva fue deficitario: en los primeros nueve meses del año salieron USD 1.645 M a través del mercado cambiario, lo que se explicó principalmente por la desinversión de algunas empresas extranjeras que vendieron sus proyectos a emprendimientos locales y se retiraron del país. Esta es la primera vez que la Inversión Extranjera Directa (IED) registra déficit en la serie 2003 -2025.

En octubre, la deuda consolidada entre el Tesoro y el BCRA volvió a caer por sexto mes consecutivo, con una reducción neta de USD 6.965 M. La deuda bruta bajó a USD 442.196 M (-USD 4.873 M mensual), con descensos en deuda bajo ley extranjera (-USD 652 M), ley local (-USD 11.183 M) y con organismos internacionales sin FMI (-USD 519 M), mientras que la obligación con el FMI se mantuvo estable.

El BCRA ha realizado diversos cambios en su política monetaria, medidas que apuntan a aliviar la liquidez y sostener la demanda en las licitaciones del Tesoro:

- Recortó las tasas de corto plazo (simultáneas 22 % → 20 %).
- Reduce encajes desde diciembre: baja 3.5 pp sobre depósitos a la vista. Podrán integrarse con bonos.
- Flexibiliza cumplimiento diario (95% a 75%) y extiende hasta marzo el adicional de 5 pp para bancos grandes.

Esta semana se presentarán los siguientes indicadores:

- Lunes 24 de noviembre: Confianza en el Gobierno de noviembre.
- Martes 25 de noviembre: Actividad Económica (EMAE) de septiembre.
- Miércoles 26 de noviembre: Ventas en Shoppings, Supermercados y Autoservicios Mayoristas de septiembre. Encuesta de comercios de electrodomésticos y artículos del hogar del 3ºT25.
- Jueves 27 de noviembre: Ventas de Maquinaria Agrícola del 3ºT25, Turismo Internacional de octubre, y Expectativas de Inflación de noviembre elaborado por la UTDT.

## ARGENTINA: Renta Fija

Argentina depositó los intereses y logró un REPO para pagar en enero

**Los bonos en dólares cerraron la semana pasada con un tono negativo sobre el final,** atentos a la letra chica del acuerdo marco de comercio e inversión recíproca firmado entre EE.UU. y Argentina la semana previa, y en un contexto en el que los inversores mantienen la expectativa que una recompra de bonos reduzca más el riesgo país, **que rebotó a la zona de los 651 puntos básicos.**

Para afrontar el pago de capital de deuda a bonistas en enero, el gobierno confirmó que la Argentina consiguió un REPO, o préstamo de casi tres años con bancos privados. Un REPO es un repurchase agreement en los que podrían ponerse como garantía los Bopreal que emitió el BCRA.

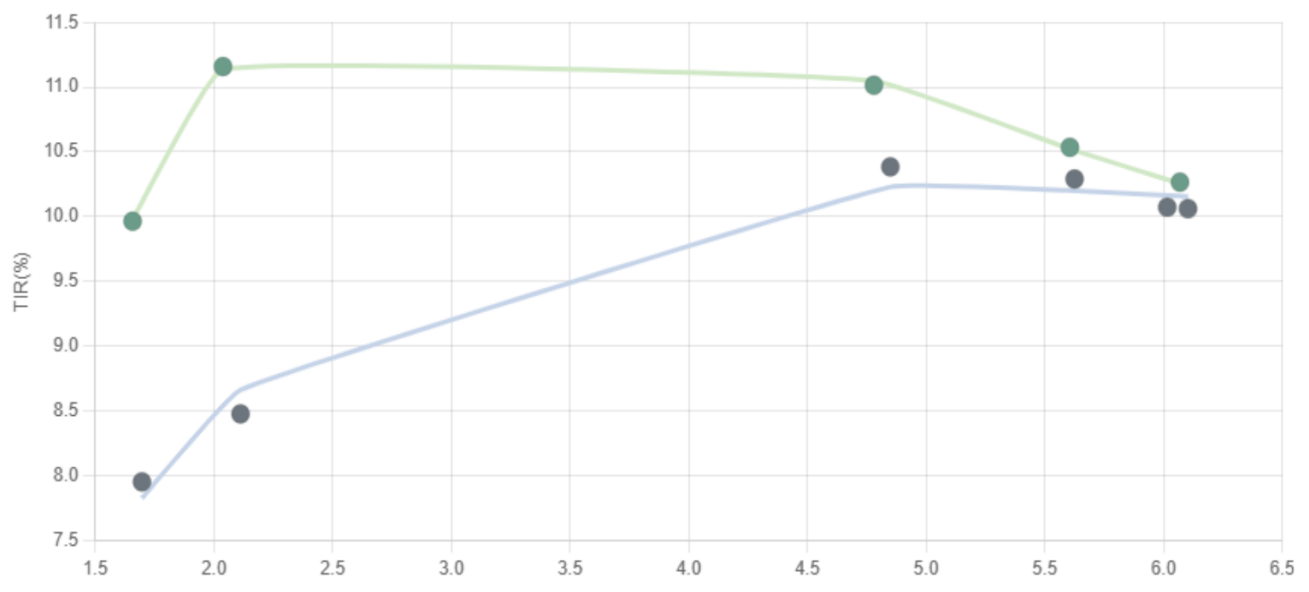
La mayor parte de las obligaciones de deuda de Argentina con vencimiento en 2025 vencen en enero y julio, con casi USD 5.000 M en intereses y pagos de capital a los tenedores de bonos en ambos meses. En enero vencen USD 4.800 M: unos USD 1.700 corresponden a intereses. **Para ese vencimiento de enero, el Ministro de Economía afirmó que el Gobierno ya ha depositado efectivo en el Banco de Nueva York para pagar los intereses y ha conseguido un acuerdo de recompra de casi tres años con los bancos para pagar el capital**

**El deseo del gobierno es que, en junio del año que viene, y si las tasas de interés lo permiten, el gobierno apunta a refinanciar en los mercados internacionales de crédito el capital y pagar los intereses utilizando el superávit primario.** Además, el Gobierno estudia la posibilidad de acelerar la negociación con el FMI para reforzar las reservas del Banco Central.

La curva de rendimientos de bonos en dólares emitidos bajo legislación extranjera muestra una pendiente positiva, mientras que la pendiente de bonos emitidos bajo ley argentina aún se mantiene negativa (salvo AL29):

Figura 9

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



Fuente: Bonistas

Las Letras DOLLAR LINKED bajaron en las últimas cuatro ruedas en promedio 1,3%, en gran parte por la caída que manifestó la letra D30A6. Los bonos DOLLAR LINKED subieron en la semana 1,4% en promedio.

**Morgan Stanley, tras su visita a Argentina, quedó con una visión moderadamente optimista:** afirma que el Gobierno está preparando una reestructuración de deuda para aliviar los pagos en dólares en 2026-2027, y se mostró confiado en que las reservas podrían reconstruirse mediante compras dentro del esquema de bandas cambiarias. En sus encuentros con funcionarios clave, percibió que hay capital político para avanzar con reformas laborales y tributarias en 2026. Aun así, el banco advierte que podría haber una depreciación adicional del peso de entre 10% y 15% como parte de ese ajuste cambiario.

El BCRA por ahora no está comprando dólares para incrementar las reservas, pero sí el Tesoro aunque muy pocas cantidades. **Se estima que, desde el 27 de octubre hasta el viernes 14 de noviembre, el Tesoro habría adquirido entre USD 200 M y USD 260 M.**



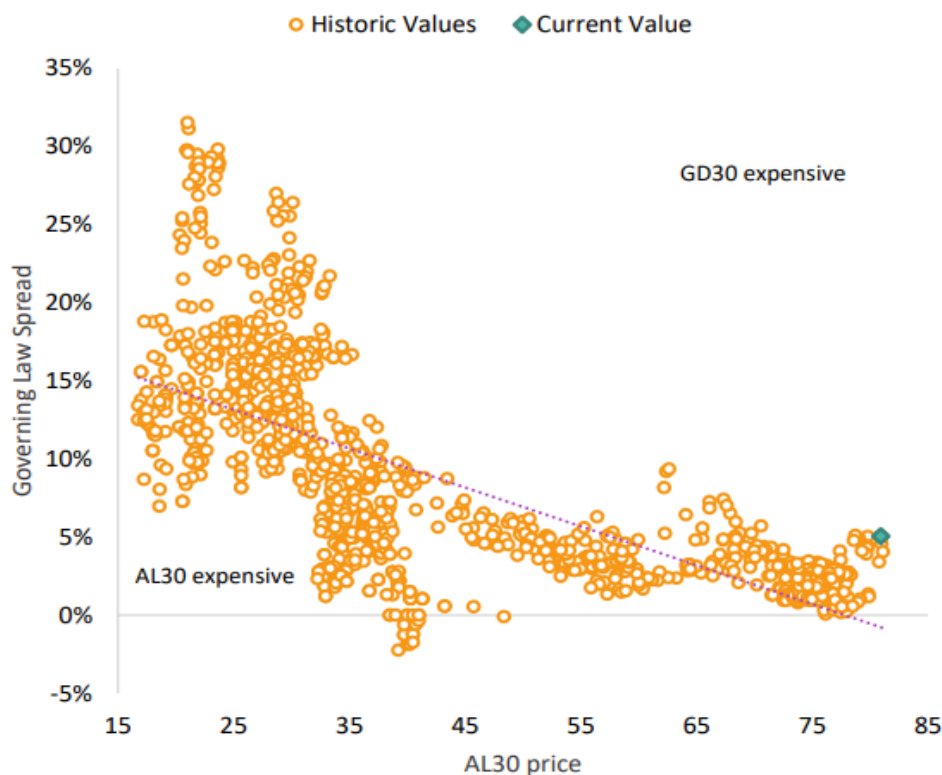
Para el mercado, el margen para seguir acumulando divisas es limitado, dado que los depósitos en pesos del fisco ante el BCRA son reducidos respecto de los vencimientos que enfrenta el Tesoro. El actual régimen de bandas limita la capacidad de acumular divisas porque el tipo de cambio se mantiene cerca del techo.

Ayuda a los bonos soberanos el auge de emisiones de deuda en el mercado internacional de empresas locales y de provincias (como CABA), a tasas cercanas al 8%. El crédito al sector privado creció hasta 12% del PIB, pero aún está muy por debajo tanto de los máximos históricos (24%) como de los niveles regionales.

**Banco Galicia considera que los Bonar 2030 (AL30) están relativamente baratos frente a los Globales 2030 (GD30)**, dado que el *spread* entre ambas legislaciones se ubica en torno al 5%, un nivel que juzgan elevado en relación con los precios actuales. Según el banco, este diferencial suele ampliarse cuando aumenta el riesgo percibido, pero hoy aparece “caro” y fuera de línea con su correlación histórica. **Por ello ven una oportunidad táctica de vender GD30 y comprar AL30**, aunque reconocen que un eventual programa de recompra concentrado en los Globales podría mover temporalmente la brecha. El banco espera que el *spread* entre ambas legislaciones se normalice, ya que en períodos de menor estrés llegó a promediar apenas 0,2%.

Figura 10

BONAR 0,75% 2030 (AL30D) vs. GLOBAL 0,75% 2030 (GD30): spread y precio del AL30D



Fuente: Banco Galicia

Otros *brokers* también recomiendan rotar posiciones con bonos argentinos: aconsejan vender Globales y pasarse a Bonares, con la intención de aprovechar la amplia brecha de precios, considerada excesiva:

- Portfolio Personal Inversiones (PPI) señala que el spread entre el GD30 y el AL30 es muy amplio, lo que abre espacio para que los bonos de ley local se ajusten al alza.
- Facimex Valores también ve atractivo en mantener una exposición balanceada, combinando bonos largos en ley extranjera (como GD35 o GD41) con instrumentos cortos en ley local (como AL30).
- Por su parte, ONE618 considera que el diferencial legislativo seguirá siendo favorable y opta por rotar desde globales hacia bonos en jurisdicción local, buscando capturar la compresión del spread.
- Aldazábal advierte que la brecha entre AL30 y GD30 es exagerada frente al riesgo soberano actual.

Figura 11

BONAR 4,125% 2035 (AL35D): acumulado del año, en dólares



Fuente: TradingView

Los BOPREALES 2026 que cotizan en dólares en ByMA mostraron una baja semanal de 1,1%, en tanto los BOPREALES 2027 que cotizan en dólares manifestaron una caída promedio de 0,2% (cotizan con un rendimiento de entre 5,4% y 8,1%). Los BOPREALES 2028 que operan en dólares perdieron en promedio un 1%, elevando el rendimiento hasta 11,1%.

CGC, Genneia y Edenor (reapertura del 2030) emitieron deuda

**En el mercado internacional, COMPAÑÍA GENERAL DE COMBUSTIBLES (CGC) colocó ONs Clase 38 en dólares con vencimiento a 5 años (ley extranjera) a una tasa fija anual muy alta del 12%, por un monto nominal de USD 300 M. Estas ONs devengarán intereses en forma semestral y amortizará al vencimiento (*bullet*).**

**GENNEIA colocó ONs Clase 49 en dólares (ley extranjera) a tasa fija anual del 7,75% pagadera en forma semestral con vencimiento al 2033, por un monto nominal de USD 400 M. Amortizarán en 3 cuotas anuales y consecutivas de 33%, 33% y 34%.**

Figura 12  
GENNEIA 7.75% 2033

Pages	Issuer Information				Identifiers	
11 Bond Info	Name		GENNEIA SA		FIGI	BBG01YPHG314
12 Addtl Info	Industry		Electric (BCLASS)		ISIN	USP46756BQ76
13 Reg/Tax	Security Information				ID Number	DA6929677
14 Covenants	Mkt Iss		EURO-DOLLAR		Bond Ratings	
15 Guarantors	Ctry/Reg		AR	Currency	USD	
16 Bond Ratings	Rank		Sr Unsecured	Series	REGS	
17 Identifiers	Coupon		7.750000	Type	Fixed	
18 Exchanges	Cpn Freq		S/A			
19 Inv Parties	Day Cnt		ISMA-30/360	Iss Price	98.68200	
20 Fees, Restrict	Maturity		12/02/2033	Reoffer	98.682	Issuance & Trading
21 Schedules	MAKE WHOLE @50.000 until 12/02/28/SINKABLE ...					
22 Coupons	Iss Yield		8.000			
23 Sustainability	Calc Type		(1)STREET CONVENTION		Aggregated Amount Issued/Out	
Quick Links	Pricing Date		11/20/2025		USD	400,000.00 (M) /
	Interest Accrual Date		12/02/2025		USD	400,000.00 (M)
	1st Settle Date		12/02/2025		Min Piece/Increment	
					1,000.00/ 1,000.00	
32 ALLQ	Qt Recap			Par Amount		1,000.00
33 QRD	Trade Hist			Book Runner		SANTAN 1PM
34 TDH	Corp Action					
35 CACS	Filinas					
36 CF						

Fuente: Bloomberg

**BCP destaca que Genneia presentó un sólido desempeño en el 3°T25**, con ingresos y EBITDA creciendo trimestre a trimestre gracias a la entrada en operación de nuevos megavatios solares y a la fortaleza del negocio renovable, que mantiene márgenes elevados. El informe resalta que la compañía avanzó en su plan de expansión, asegurando financiamiento por unos USD 300 M del BID para sus proyectos solares San Rafael, San Juan Sur y el sistema de almacenamiento Maschwitz. Aunque el flujo de caja libre fue prácticamente neutro y la deuda total aumentó por nuevas líneas bancarias, el apalancamiento se mantuvo estable en niveles manejables. Para 2025, BCP espera un EBITDA prácticamente plano y un endeudamiento neto entre 3,0x y 3,5x, interpretando los resultados como positivos y la estrategia de crecimiento como bien encaminada.

**EDENOR** reabrió la emisión de las ONs Clase 7 en dólares (emitidas bajo ley extranjera) a una tasa de 9,75% con vencimiento el 24 de octubre de 2030, por un monto de USD 201,21 M. El precio de colocación fue de USD 98,023 por cada 100 nominales, el cual representó una TIR de 10,375%. De esta forma, el monto en circulación alcanza los USD 385 M. Estas ONs devengarán intereses en forma semestral y amortizarán en 3 cuotas anuales de 33,33% en octubre de 2028, 33,33% en octubre de 2029 y 33,34% al vencimiento.

**BANCO NACIÓN** podría salir a los mercados voluntarios en diciembre, con un bono a 4-8 años por un monto que alcanzaría los USD 600 M a una tasa de retorno de entre 7,75% y 8%. Los fondos se destinarían exclusivamente a préstamos hipotecarios.

**BCP considera positivos los resultados del 3ºT25 de MSU Energy**, destacando un leve crecimiento trimestral de ingresos y EBITDA, con márgenes robustos del 84%. Señala que la empresa logró generar un flujo de caja libre de US\$12 millones y cubrir sus vencimientos inmediatos, aunque mantiene una liquidez acotada, con apenas US\$12 millones en caja frente a amortizaciones significativas previstas para 2026. Aun así, el apalancamiento neto mejoró a 3,9x y la operatividad se mantuvo sólida con una disponibilidad del 99,3%. La firma proyecta cerrar 2025 con mayor liquidez y anticipa un EBITDA de USD 160-170 M para 2026. En conjunto, BCP interpreta la tendencia como favorable, aunque advierte que la estructura de vencimientos seguirá siendo un desafío.

En el mercado local, **TARJETA NARANJA** colocó el viernes ONs Clase 66 Serie 1 en pesos a tasa variable más un margen de corte con vencimiento el 30 de noviembre de 2026, y ONs Clase 66 Serie 2 en dólares, a ser integradas en efectivo y/o en especie mediante la entrega de ONs Clase 63 (TN63O), a tasa fija con vencimiento el 31 de agosto de 2026, por un monto nominal en conjunto de USD 50 M. Ambas ONs devengarán intereses en forma trimestral y amortizarán al vencimiento (*bullet*).

- Clase LXVI Serie I: se tomaron ARS 81.764.468.679 a T+4,5% de tasa de cupón.
- Clase LXVI Serie II: se tomaron USD 90.094.898 al 6.5% de tasa de cupón.

**BBVA ARGENTINA** colocó ONs Clase 38 en pesos a tasa TAMAR más un margen de corte de 350 bps con vencimiento a 12 meses (el 20 de noviembre de 2026), por un monto nominal de ARS 43.540,2 M (un 100% de las ofertas ingresadas). Además, reabrió la emisión de ONs Clase 36 en pesos a tasa TAMAR más un margen de corte de 320 bps con vencimiento el 10 de junio de 2026, por un monto de ARS 23.988,5 M (un 85,1% de las ofertas). Ambas ONs pagarán intereses en forma trimestral y amortizarán al vencimiento (*bullet*).

**BANCO HIPOTECARIO** colocó ONs Clase 11 en pesos a tasa TAMAR más un margen de corte de 350 bps con vencimiento el 20 de noviembre de 2026, por un monto nominal de ARS 33.784,04 M (un 53,2% de las ofertas ingresadas). También colocó ONs Clase 12 en dólares (emitidas bajo ley argentina) a una tasa fija anual de 6% con vencimiento el 20 de noviembre de 2026, por un monto nominal de USD 34,41 M (un 84% de las ofertas). 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*).

**CREDICUOTAS CONSUMO** colocó ONs Serie 17 en pesos a tasa TAMAR más un margen de corte de 600 bps con vencimiento el 20 de noviembre de 2026, por un monto nominal de ARS 15.331,4 M (un 95,3% de las ofertas ingresadas). También colocó ONs Serie 18 en dólares (emitidas bajo ley argentina) a una tasa fija 7% anual con vencimiento el 20 de agosto de 2026, por un monto nominal de USD 12,32 M (un 99,5% de las ofertas), Ambas ONs devengarán intereses en forma trimestral y amortizarán el vencimiento (*bullet*).

La **CIUDAD DE BUENOS AIRES** colocó un bono en dólares Serie 13 emitido bajo ley del Reino Unido, a una tasa de interés anual de 7,8% con vencimiento el 26 de noviembre de 2032 por un monto nominal de USD 600 M. El precio de colocación fue de USD 98,295 por cada 100 nominales, el cual representó un retorno de 8,125% (el mercado esperaba un rendimiento de 8,25%). Según fuentes de mercado, las ofertas habrían alcanzado los USD 1.700 M. Los nuevos títulos devengarán intereses en forma semestral y amortizarán en tres pagos anuales: 33% en noviembre 2031, 33% en 2032 y 34% en 2033.

Figura 13

## CIUDAD DE BUENOS AIRES 7.8% 2032: 2023-2025



Tras la exitosa colocación de deuda de CABA, la **PROVINCIA DE SANTA FE** podría salir a los mercados externos con la emisión de un bono por entre USD 700 M y USD 1.000 M, en medio del auge del endeudamiento externo de provincias y empresas. Existe la posibilidad que ocurra entre la semana esta semana que viene o la siguiente, según la prensa.

Además, la **PROVINCIA DE CÓRDOBA** prepara el terreno para colocar entre ARS 100.000 M y ARS 120.000 M en bonos en pesos durante diciembre, pero se encuentra a la espera de la próxima licitación del Gobierno nacional. La provincia también pretende reabrir la emisión del bono internacional que lanzó a mediados de año por otros USD 300 M.

## Bonos en pesos con CER

La Secretaría de Finanzas anunció la siguiente licitación para esta semana:

Tasa fija:

- T13F6
- S30A6
- S30O6
- T30A7

CER:

- X29Y6 (nuevo)
- TZXO6
- TZXA7 (nuevo)

TAMAR:

- M30A6 (nuevo)

Dollar link:

- D30A6
- 30/11/26 (nuevo)

Las LECAPs mostraron en la semana una suba promedio de 0,4% en toda la curva. El rendimiento promedio se ubicó en 29,5% nominal anual. Los BONCAPs subieron en promedio 0,2% en las últimas cuatro ruedas. La tasa de rendimiento promedio es de 31% nominal anual.

**Los bonos en pesos ajustables por CER cerraron la semana con mayoría de subas**, en un contexto en el que la inflación se mantiene por encima del 2% y se espera se sostenga en torno a esos niveles de aquí a fin de año. Las subas de precios siguen impactando en la baja en las tasas de interés de corto plazo.



Los títulos ligados a la inflación subieron en promedio un 1,1%, mientras que los BONCER cupón cero manifestaron una ganancia de 0,5% en promedio.

Figura 14

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

Especie	Ticker	Fecha Vencimiento	Cupón Anual	Precio al 20/11/25	Variación porcentual			TIR
					WTD	MTD	YTD	
Bonte 2026 CER + 2%	TX26	9/11/2026	2,000%	1.117,5	0,9	-33,0	-33,4	29,6%
Bonte 2028 CER 2.25%	TX28	9/11/2028	2,250%	1.608	1,8	-12,4	1,7	28,4%
Discount 2033	DICP	31/12/2033	5,830%	45.69	1,3	4,1	25,4	29,7%
Par 2038	PARP	31/12/2038	1,770%	27.600	1,0	7,8	27,6	30,2%
Cuasipar 2045	CUAP	31/12/2045	3,310%	34.500	0,6	8,8	23,9	30,1%
Boncer 0.0% 2025	TZXD5	15/12/2025	0,000%	239,91	0,6	2,2	38,3	39,4%
Boncer 0.0% 2026	TZXM6	31/3/2026	0,000%	189,00	0,7	2,6	39,4	28,9%
Boncer 0.0% 2026	TZX26	30/6/2026	0,000%	312,95	1,1	3,5	40,2	28,7%
Boncer 0.0% 2026	TZXO6	31/10/2026	0,000%	126,65	0,6	3,0	40,1	30,7%
Boncer 0.0% 2026	TZXD6	15/12/2026	0,000%	222,20	0,4	3,1	41,7	28,9%
Boncer 0.0% 2027	TZXM7	31/3/2027	0,000%	163,10	0,7	3,3	40,0	29,2%
Boncer 0.0% 2027	TZX27	30/6/2027	0,000%	288,00	-0,2	3,9	39,1	29,1%
Boncer 0.0% 2027	TZXD7	15/12/2027	0,000%	204,25	-0,1	3,3	43,3	29,4%
Boncer 0.0% 2028	TZX28	30/6/2028	0,000%	263,60	0,1	3,2	43,5	17,8%
CABA Feb. 2028	BDC28	22/2/2028	73,460%	109,25	-8,2	-5,4	3,1	36,5%
Bono Dic/2026	TO26	17/10/2026	15,500%	89,20	-0,8	-0,1	5,3	31,0%
Bono May/2030	TY30P	31/5/2030	29,500%	118,15	0,6	1,8	-	27,9%

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

El dólar mayorista cerró con una suba semanal de 1% para ubicarse en los USDARS 1.424,5, manteniéndose por debajo de la banda de flotación superior y por debajo de los dólares implícitos, pero por encima del mínimo del mes de USDARS 1.389,00. El tipo de cambio implícito CCL terminó cerrando en torno a USDARS 1.502, mostrando una brecha con el mayorista de 5,4%. El dólar MEP cerró en USDARS 1.460.

Este es el calendario de renta fija de la semana:

- Martes 25 de noviembre: Se pagará la renta de los títulos AER50, AFCGO, BDC28, BNCWO, BNCUO, CIC90, COY27, CP330, DNC30, DSCDO, HBC90, RCCQO, SFN27, TY27P, YFCKO y YFCLO, más la renta y amortización de los bonos BDCJO, BNCVO, RCCMO, TFN25 y TB27.
- Miércoles 26 de noviembre: Se pagará la renta y amortización de los títulos MR420, TY340 y TY360, más la renta y amortización de los bonos BPCPO, DRDAO, NV430 y NV610.
- Jueves 27 de noviembre: Se abonará la renta de los bonos BF340, BYCUO, HJCIO, RVS10, YFCFO, YFCGO y YM350, más el capital e intereses de los títulos BAO26 y CFS70.
- Viernes 28 de noviembre: Se pagará la renta de los títulos CP350, GMCKO, GOC30, LEC30, LEC70, LECHO, MR360, MRCGO, MRCRO, PSSXO, PSSYO, RZAAO, RZABO, TL1PO, TLCOO, TLCPO y YMCVO, más la renta y amortización de los bonos BA2N5, BSCQO, BYCOO, BYCRO, DHA10, GMCGO, GMCHO, GMCIO, GMCJO, GOC10, GOC40, LECIO, MR370, S28N5 y TN630.

## ARGENTINA: Renta Variable

Fuerte ajuste del 8% en el S&P Merval, a tono con los mercados globales

**Mimetizándose con la caída de los mercados globales, la semana pasada se dio un fuerte ajuste del 8% en el S&P Merval. El impacto recayó especialmente sobre los bancos, en parte por los comentarios sobre el paquete de recompra de bonos por USD 20 Bn. que se habría transformado en un REPO de USD 4 Bn. solamente.**

Durante la semana pasada, las acciones argentinas con ADRs fueron pocas las que tuvieron subas como IRS +5,1%, VIST +4,6%, AGRO +3%, CRESY +2,5% y se dio un rebote de MELI +1,4%. Cayeron SUPV -6,8%, BIOX -6,5%, GGAL -5,9%, BMA -4%, CAAP -3,3%, y LOMA -2,3%, entre otras.

Figura 15

ADRS de ACCIONES ARGENTINAS: variación porcentual, precios en USD

EMPRESAS	TICKER	PRECIO	MES	AÑO
BBVA Argentina	BBAR	13,95	-21,9	-26,8
Banco Macro	BMA	74,72	-17,4	-22,8
Corporación America	CAAP	22,44	1,3	20,3
Central Puerto	CEPU	13,77	-13,4	-5,0
Cresud	CRESY	11,34	-8,3	-10,2
Edenor	EDN	29,73	-5,4	-30,7
Grupo Fin. Galicia	GGAL	46,14	-22,0	-26,0
Globant	GLOB	62,88	2,1	-70,7
IRSA	IRS	15,91	2,7	6,6
Loma Negra	LOMA	11,15	1,6	-6,6
Mercadolibre	MEL	1.951,7	-16,1	14,8
Pampa Energía	PAM	85,39	-4,9	-2,9
Grupo Supervielle	SUPV	9,62	-22,5	-36,3
Telecom Argentina	TEO	11,85	5,3	-5,9
TGS	TGS	29,42	-6,7	0,5
Tenaris	TS	39,95	0,4	5,7
Ternium	TX	35,91	-0,3	23,5
YPF	YPF	35,70	-2,0	-16,0

Fuente: LSEG

**Se está dando un efecto derrame a las empresas más chicas en términos de capitalización bursátil. Medidas en pesos, las acciones panel general que cotizan en ByMA se muestran con mayoría de fuertes alzas en lo que va del mes de noviembre.**

Las acciones que mejor performance vienen manifestando en el mes son: ROSE +98,8%, INVJ +44,7%, CELU +43%, FERR +40,1%, COME +35,3%, BOLT +31,5%, RICH +27,6%, CARC +24,6%, MORI +24,3%, TRAN +24,2%, SAMI +22,4%, RIGO +22,1%, OEST +21,9%, AGRO +20,5%, y DGCU2 +20,2%, entre las más importantes. Sin embargo, se muestran a la baja durante el mes de noviembre, principalmente los bancos: GGAL -14,6%, SUPV -13,8%, BMA -13%, BPAT -8%, y BBAR -7,3%.

**A3 MERCADOS** reportó en el 1ºT26 (año fiscal) una ganancia neta de ARS 22.099 M, que se compara con la pérdida de -ARS 1.026 M. Los ingresos por servicios y financieros alcanzaron los ARS 52.893 M en el 1ºT26 vs. los ARS 19.689 M del mismo período del año pasado. El resultado operativo fue de ARS 26.511 M en el 1ºT26 vs. los ARS 5.034 M del mismo trimestre de 2024.

**HOLCIM ARGENTINA (HARG)** reportó en el 3ºT25 una pérdida neta de -ARS 20.346 M, que se compara con la ganancia neta del 3ºT24 de ARS 7.022 M. Los ingresos por ventas alcanzaron los ARS 125.548 M en el 3ºT25 vs. los ARS 132.936 M del mismo período del año anterior (-5,6% YoY).

**MIRGOR (MIRG)** abonó la cuota 4 de 4 del dividendo en efectivo de ARS 1.000 M. equivalente a ARS 5,555 por acción o 5.555,555% del capital social de VN ARS 18 M.

**TELECOM ARGENTINA (TECO2)** abonará el próximo 25 de noviembre un dividendo en efectivo de ARS 29.359,18 M, equivalente a ARS 13,63205/acción o 1.363,205% del capital social de VN ARS 2.153,7 M.

**YPF (YPFD)** anunció la obtención de un crédito de facilidad sindicada de prefinanciación de exportaciones por un monto total de USD 700 M, con un plazo de tres años, marcando un hito histórico al constituirse como la primera operación de Prefinanciación de Exportaciones Sindicada Cross-Border en Argentina y en dólares. Un préstamo sindicado es una forma de financiamiento en la que varios bancos se unen para otorgar un único crédito de gran magnitud a una empresa, un gobierno o un proyecto estratégico.

**MOLINOS RÍO DE LA PLATA (MOLI)** reportó en los primeros nueve meses de 2025 una pérdida neta de -ARS 37.403 M, afectada por la caída de las ventas, la retracción del consumo interno y el atraso de precios frente a la inflación. Los ingresos de actividades ordinarias totalizaron ARS 696.752 M, mostrando una caída de 22% vs. los ARS 892.800 M del mismo período de 2024, reflejo del retroceso en volúmenes y del menor ritmo de actualización de precios.

Figura 16

MOLINOS RÍO DE LA PLATA (MOLI AR): 2023-2025, en pesos



Fuente: TradingView

**BBAR** informó que presentará los resultados del 3ºT25 mañana martes 25/11. Ese día reportarán además **GGAL** y **SUPV**, y el miércoles 26/11 **BMA**.

Estas las recomendaciones sobre acciones de Argentina:

**Bank of America (BoFA)** destaca un momento favorable para las energéticas argentinas gracias a un menor costo de capital y mejoras regulatorias, y mantiene una visión positiva sobre el sector. **El banco elige a PAM** como su principal elección, impulsada por un crecimiento esperado de EBITDA superior al 30% en tres años y su fuerte exposición a negocios dolarizados.

**También recomienda CEPU**, que considera el mayor beneficiado por la desregulación del sector eléctrico, con potencial de elevar su EBITDA alrededor de 30% frente al consenso.

Además, **mantiene recomendación de compra sobre TGS**, apoyada en proyectos de expansión y mayor capacidad de transporte, **y sobre EDN**, debido al impacto positivo de la revisión tarifaria y la mejora en su balance tras la propuesta de condonación de deudas. En conjunto, BofA ve margen de revalorización en todas estas compañías por valuaciones aún 30% debajo de los picos históricos.

**Brokers recomiendan aumentar exposición al sector energético y financiero argentino** destacando varias oportunidades puntuales. **En energía, se sugiere VIST con recomendación de "Sobreponderar"** por su crecimiento de producción a doble dígito, un EBITDA que sube 80% interanual y el impulso de la expansión en Vaca Muerta y mayores exportaciones. **También recomiendan YPF**, con un precio objetivo de USD 42 y un potencial alcista del 70%, apoyado en el acuerdo con ENI, el avance del proyecto Argentina GNL y la baja del riesgo país que mejora su costo de capital. **En el sector financiero, destacan a BMA** con un precio objetivo de USD 89, resaltando su sólida capitalización y mejora esperada en rentabilidad, **mientras que BBAR y GGAL se benefician de la compresión del riesgo país** y un mayor dinamismo crediticio previsto para 2026. En conjunto, el broker recomienda rotar hacia acciones con mayor potencial estructural de revalorización ante la mejora del contexto macro.

**Morgan Stanley actualizó su visión sobre PAM y TGS tras los resultados del 3°T25. Para PAM, elevó su precio objetivo a USD 95 por ADR y mantuvo su recomendación "Equal-weight"**, destacando el mayor potencial del negocio de generación con el nuevo marco regulatorio y el aporte del desarrollo shale en Rincón de Aranda, aunque considera que buena parte del upside ya está incorporado en el precio. **En cambio, para TGS reiteró su visión "Underweight", con un target price de USD 29 por ADR**, al advertir que las mejoras tarifarias ya están descontadas y que el re-rating dependerá de definiciones regulatorias y de inversión aún inciertas. En ambos casos, el banco remarca que el avance de las reformas y la estabilidad macro serán claves para destrabar valor.

**Goldman Sachs recomienda "Comprar" acciones de MELI y fija un precio objetivo de USD 2.900** por ADR, respaldado por el continuo fortalecimiento de su ecosistema y su capacidad para sostener un crecimiento rentable. El banco destaca la expansión del negocio fintech, la mejora en monetización y la resiliencia del segmento de e-commerce incluso en contextos macroeconómicos desafiantes. También subraya la eficiencia operativa, el incremento del margen y la sólida generación de flujo de caja. Para Goldman, la combinación de liderazgo regional, escala tecnológica y oportunidades de penetración financiera hacen de MELI una de las historias de crecimiento más atractivas de América Latina.

**Bank of America (BofA) reitera su recomendación de "Comprar" acciones de VIST y eleva su precio objetivo a USD 90 por ADR**, respaldado por el sólido desempeño operativo y la mejora en la estructura financiera de la compañía. El banco destaca que Vista continúa aumentando producción y eficiencia en Vaca Muerta, con menores costos y un crecimiento sostenido en EBITDA, lo que justifica un valor presente más alto de sus proyectos.

**Allaria recomienda "Comprar" acciones de EDN** al destacar una combinación poco común de mayor rentabilidad, un marco tarifario previsible y un potencial alcista superior al 80% hacia 2026. La firma subraya que, pese a una menor ganancia neta, la operación central muestra una fuerte recuperación, con un EBITDA ajustado que casi se duplicó gracias al impacto pleno de la Revisión Tarifaria Quinquenal y a una reducción sostenida de costos.



## 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.**