

## Informe Semanal Económico y Financiero n°32

25 de agosto 2025

# La suba de tasas en pesos persiste. Avances en el Congreso y factores políticos impactan tanto en bonos como en acciones

### Resumen Ejecutivo

En junio, la actividad económica en Argentina registró una suba de 6,4% YoY y una caída de 0,7% MoM por segundo mes consecutivo (negativo). También el Índice de Confianza del Consumidor mostró una preocupante caída mes a mes del 13,8%. Los bonos en dólares cerraron la semana con caídas, en medio de la elevada volatilidad de tasas de interés en pesos, y ante el revés que está teniendo el Gobierno en el Congreso frente a la aprobación de leyes que complican las metas con el FMI debido al aumento del gasto público. Tampoco ayuda la incertidumbre política de cara a las elecciones de medio término en la Provincia de Buenos Aires (el 7 de septiembre) y a nivel nacional (el 26 de octubre), continúa presente, ni las sospechas de corrupción que han salido a la luz en Salud. El riesgo país se elevó a 736 puntos básicos, y tanto la curva de rendimientos Ley Argentina como extranjera ahora poseen una pendiente negativa. No han sido semanas positivas para los bonos en pesos. Esta semana, el Gobierno deberá enfrentar un nuevo vencimiento de deuda en pesos por unos ARS 11.140 Bn. El dólar mayorista cerró la semana con una suba de +1,8% hasta USDARS 1.323. Los bonos en pesos ajustables por CER cerraron la semana con caídas, pero las LECAPs mostraron una suba promedio de 0,8%. Petrolera Aconcagua Energía logró un canje de deuda superior al 96%. El S&P Merval acusó una fuerte baja del 7% en pesos, y más en dólares. Entre las acciones líderes no hubo subas. La figura gráfica en dólares CCL, con el índice ya por debajo de los USD 1.600, muestra un punto de posible rebote técnico en la zona de USD 1.578. BBAR reportó en el 2ºT25 una caída en el resultado neto del-62,1% YoY. Se esperan esta semana los resultados trimestrales de GGAL y BMA.

Los índices bursátiles mostraron un desempeño mixto, con un fuerte repunte en el cierre gracias al discurso de Jerome Powell en Jackson Hole que abrió las chances a un inminente recorte de tasas, por lo que la rueda del viernes alcanzó para que el S&P 500 cerrara en terreno positivo. La volatilidad cedió con fuerza hasta los 14,2 puntos del VIX, lo que favoreció la rotación hacia sectores cíclicos y financieros. El Dow Jones alcanzó un máximo histórico. Powell no defraudó ya que le dio al mercado lo que buscaba. En cambio, el Nasdaq 100 cerró con una caída semanal de -0,9%, reflejando la presión por dudas en torno a la eficiencia en la implementación de la inteligencia artificial en las empresas. Bajó el dólar y el rendimiento de los Treasuries: el escenario es de dos recortes de 25 puntos básicos para septiembre y diciembre en la tasa de Fed Funds. Tanto el petróleo como el oro subieron más del 1%. Positivo: el PMI manufacturero de los EE.UU. alcanzó los 53,3 puntos en agosto, el nivel más alto desde mediados de 2022. Este miércoles los resultados de NVDA acapararán la atención.

**CONEXTIA S.A.**

[www.conextiainvestments.com](http://www.conextiainvestments.com)

Dirección: WTC Free Zone - Dr. Luis Bonavita 1294 Of. 606CP 11300 - Montevideo – Uruguay

Contacto: [conextia@conextiainvestments.com](mailto:conextia@conextiainvestments.com)

# Contenido del informe

|  |           |
|--|-----------|
| <b>ARGENTINA: MACROECONOMÍA .....</b>        | <b>3</b>  |
| <b>ARGENTINA: MERCADOS FINANCIEROS .....</b> | <b>5</b>  |
| <b>MERCADOS INTERNACIONALES.....</b>         | <b>15</b> |

---

**CONEXTIA S.A.**

[www.conextiainversiones.com](http://www.conextiainversiones.com)

Dirección: WTC Free Zone - Dr. Luis Bonavita 1294 Of. 606CP 11300 - Montevideo – Uruguay

Contacto: [conextia@conextiainversiones.com](mailto:conextia@conextiainversiones.com)

# ARGENTINA: Macroeconomía

En junio, la actividad económica registró una suba de 6,4% YoY y una caída de 0,7% MoM por segundo mes consecutivo. Con relación a igual mes de 2024, doce de los sectores de actividad que conforman el EMAE registraron subas en junio, entre los que se destacan Intermediación financiera (28,7% YoY) y Comercio mayorista, minorista y reparaciones (11,5% YoY). El freno en la actividad responde al ajuste fiscal y monetario inicial del gobierno, que empieza a sentirse en los indicadores reales. Los datos privados y sectoriales ya venían anticipando tal debilidad. A pesar del rebote acumulado en la primera parte del año, los últimos dos meses confirman señales de enfriamiento.

Figura 1  
EMAЕ: variaciones porcentuales

| Período              | Respecto al mes anterior (desestacionalizado) <sup>(1)</sup> | Respecto al mes anterior (tendencia-ciclo) | Respecto a igual mes del año anterior | Acumulado del año respecto al acumulado de igual período del año anterior |
|----------------------|--|--|---------------------------------------|---|
| Variación porcentual |  |  |                                       |   |
| <b>2024</b>          |  |  |                                       |   |
| Julio                | 2,1  | 0,5  | -0,4                                  | -2,6  |
| Agosto               | 0,8  | 0,6  | -3,0                                  | -2,7  |
| Septiembre           | 0,0  | 0,6  | -2,4                                  | -2,6  |
| Octubre              | 0,9  | 0,6  | 0,3                                   | -2,3  |
| Noviembre            | 1,0  | 0,6  | 1,2                                   | -2,0  |
| Diciembre            | 1,1  | 0,6  | 6,6                                   | -1,3  |
| <b>2025</b>          |  |  |                                       |   |
| Enero                | -0,1   | 0,5  | 6,3                                   | 6,3   |
| Febrero              | 0,7  | 0,5  | 5,6                                   | 6,0   |
| Marzo                | -1,8   | 0,4  | 5,5                                   | 5,8   |
| Abril                | 1,4  | 0,3  | 8,0                                   | 6,4   |
| Mayo                 | -0,2   | 0,3  | 5,3                                   | 6,2   |
| Junio                | -0,7   | 0,3  | 6,4                                   | 6,2   |

Fuente: Indec

El Índice de Confianza del Consumidor (ICC) se ubicó en 39,94 puntos en agosto, mostrando una caída del 13,87% frente a julio. La mayor contracción fue en CABA y GBA, puesto que en el interior la disminución fue del 7,07% en el mes. En la comparación interanual, el ICC de agosto de 2025 se ubica un 3,64% por debajo de agosto de 2024, pero un 12,18% arriba del piso de enero de 2024.

En julio, las exportaciones crecieron 7,5% YoY a USD 7.727 M y las importaciones 17,7% YoY a USD 6.738 M, con un superávit comercial de USD 988 M (USD 470 millones menos que en 2024). Los términos del intercambio mejoraron 5,6%.

Los precios internos al por mayor registraron un aumento de 2,8% MoM en julio, como consecuencia de una suba de 2,6% en los “Productos nacionales” y de 5,7% en los “Productos importados”.

El costo de la construcción (ICC) en el Gran Buenos Aires correspondiente a julio registró una suba de 1,6% MoM. Este resultado surge como consecuencia de las alzas de 1,5% en el rubro “Materiales”, 1,7% en el de “Mano de obra” y 1,7% en el de “Gastos generales”.

**CONEXTIA S.A.**

[www.conextiainversiones.com](http://www.conextiainversiones.com)

Dirección: WTC Free Zone - Dr. Luis Bonavita 1294 Of. 606CP 11300 - Montevideo – Uruguay

Contacto: [conextia@conextiainversiones.com](mailto:conextia@conextiainversiones.com)

En agosto, el gasto de los hogares del AMBA en servicios públicos (electricidad, gas, agua y transporte) se ubicó en ARS 181.194, registrando una caída de 2,7% MoM por la menor demanda tras el invierno, aunque con un aumento del 35% YoY, en línea con la inflación proyectada.

En junio, la utilización de la capacidad instalada en la industria se ubicó en 58,8%, nivel superior al del mismo mes de 2024, que fue de 54,5%.

Según datos de INDEC y FIEL procesados por el CICEc (Bolsas de Comercio de Rosario y Santa Fe), la actividad industrial cayó 2,1% entre marzo y junio, encadenando cuatro meses de bajas y retrocediendo a niveles de septiembre de 2007. Tras un repunte de 9% entre abril 2024 y febrero 2025, el rebote quedó atenuado a 4% interanual, reflejando la dificultad del sector para sostener la recuperación.

En julio, una familia porteña tipo necesitó más de ARS 1.900.000 para ser considerada de clase media, lo que implicó un alza de 1,9% MoM, según el IDECBA.

En junio, las ventas totales a precios constantes en supermercados mostraron un aumento de 0,8% YoY. El acumulado enero-junio presentó una variación creciente de 4,0% YoY. La serie desestacionalizada mostró un aumento de 0,2% MoM. Las ventas totales a precios constantes en autoservicios mayoristas mostraron una disminución de 8,4% YoY. El acumulado enero-junio presentó una caída de 6,5% YoY. Las ventas totales a precios corrientes en shoppings durante junio alcanzaron un total de ARS 592.710,3 M, lo que representó un incremento de 27,8% YoY. Las ventas totales a precios constantes representaron una caída de 4,5% YoY.

Según ADIMRA, en julio, la producción metalúrgica subió 0,3% MoM y 1,8% YoY, tras la fuerte baja de -11,7% en 2024, pero sigue 15% debajo de los máximos históricos y con una capacidad instalada de solo 45,2%. El sector mostró caídas en autopartes (-2,9%) y bienes de capital (-1,8%).

La UIA señaló que la industria opera 10% por debajo de 2023, afectada por la apertura importadora: en el 1°S25 ingresaron bienes desde China por USD 8.297 M (+80% YoY) y las importaciones de consumo sumaron USD 5.268 M (+32% YoY), con un alza de 42% en envíos por courier.

Entre enero y julio, el gasto en subsidios energéticos cayó un 54% YoY a USD 1.842 M, lo que implicó un ahorro superior a USD 2.100 M respecto de 2024 y resultó clave para sostener el superávit fiscal del Gobierno.

En mayo se perdieron 4.800 empleos asalariados formales en el sector público, retomando la tendencia descendente iniciada en 2024. Según el Informe EDIL del IIEP-UBA, el sector empleaba 3,4 millones de trabajadores, una disminución del 0,8% YoY (-27.000 puestos) y 1,8% por debajo de noviembre de 2023 (-63.000).

Este será el calendario de indicadores para la semana:

- Martes: Turismo Internacional de julio y Remuneración al Trabajo Asalariado del 2024.
- Miércoles: Ingreso y Ahorro Nacional del 2024 y Complejos Exportadores del 1°S25.
- Jueves 28: Maquinaria Agrícola 2°T25.
- Viernes 29: Dotación de Personal Público de julio.

**CONEXTIA S.A.**

[www.conextiainversiones.com](http://www.conextiainversiones.com)

Dirección: WTC Free Zone - Dr. Luis Bonavita 1294 Of. 606CP 11300 - Montevideo – Uruguay

Contacto: [conextia@conextiainversiones.com](mailto:conextia@conextiainversiones.com)

# ARGENTINA: Mercados Financieros

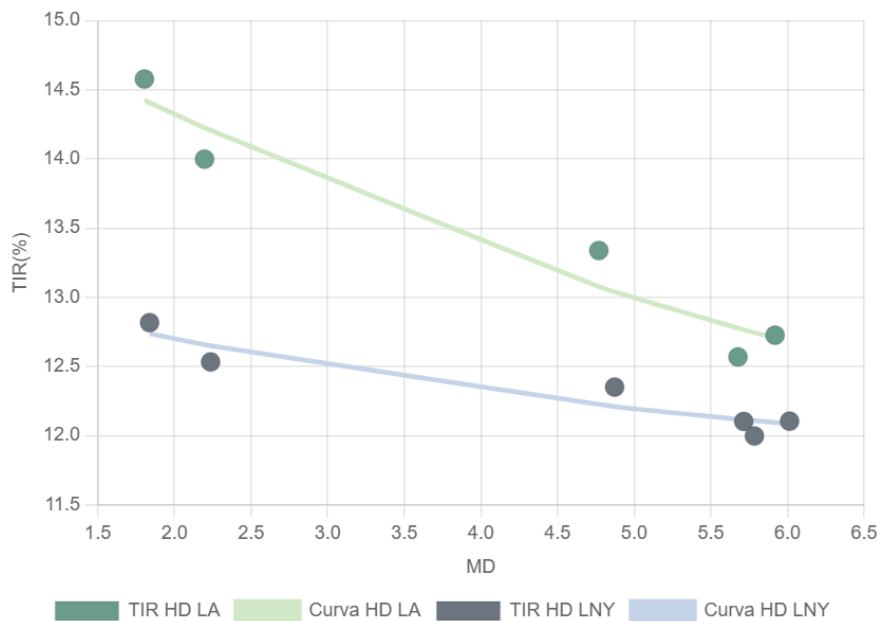
Los bonos en dólares cerraron la semana con caídas, en medio de la elevada volatilidad de tasas de interés en pesos, y ante el revés que está teniendo el Gobierno en el Congreso frente a la aprobación de leyes que complican las metas con el FMI debido al aumento del gasto público.

Además, la incertidumbre política de cara a las elecciones de medio término en la Provincia de Buenos Aires (el 7 de septiembre) y a nivel nacional (el 26 de octubre), continúa presente.

El riesgo país se elevó a 736 puntos básicos, tomando en cuenta el spread entre el bono global GD35 y la tasa del UST10Y.

Tanto la curva de rendimientos Ley Argentina como extranjera (Nueva York) ahora poseen una pendiente negativa.

Figura 2  
BONOS EN DÓLARES: Curva de rendimientos Ley Argentina y Nueva York



Fuente: Bonistas

Moody's destacó la mejora reciente de la calificación de Argentina en dos escalones, reflejando el programa con el FMI y el cumplimiento de metas, aunque mantuvo perspectiva estable por dudas sobre la acumulación de reservas y riesgos políticos. Señaló que el esquema de bandas de flotación cambiarias es transitorio y que el tipo de cambio aún no alcanzó un equilibrio por las restricciones vigentes. Moody's también destacó la desaceleración de la inflación en Argentina y proyectó una recuperación sólida que podría extenderse hasta 2026, con mejoras en empleo y cuentas fiscales, aunque bajo riesgos políticos por las elecciones legislativas de octubre.

La calificadora estima que el PIB crecerá 5,2% en 2025, para luego moderarse a 3,5% en 2026 y repetir ese nivel en 2027. En cuanto a precios, prevé una inflación de 40,8% en 2025 y 23,7% en 2026, mientras que la tasa de interés cerraría en 30,5% este año y 23,5% en 2026.

Financial Times criticó duramente la gestión económica de Javier Milei al señalar que la economía argentina es “frágil, arriesgada y sin rumbo”. El medio británico cuestiona la sobrevaluación del peso, el déficit en cuenta corriente, la falta de reservas internacionales y el aumento del desempleo, además de advertir sobre la caída de la inversión privada y la falta de consensos políticos. Si bien reconoce la baja de la inflación, sostiene que no se traduce en mejoras sociales y que persisten los desequilibrios estructurales. El análisis advierte sobre riesgos de inestabilidad antes de las elecciones de octubre y resalta la presión de la deuda externa y del FMI.

En ByMA, con precios de bonos a valor residual, el AL29 cayó en la semana 1,5%, el AL30 -1,7%, el AL35 -1,7%, el AE38 -2,2% y el AL41 -2,9%. El GD29 bajó 0,2%, el GD30 -1,8%, el GD35 -1,7%, el GD38 -2,1%, el GD41 -2,2%, y el GD46 -1,7%.

Figura 3

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

| Especie     | Ticker | Vencimiento | Cupón Anual | Precio al 22/08/2025 | Variación % |      |       | TIR   |
|-------------|--------|-------------|-------------|----------------------|-------------|------|-------|-------|
|             |        |             |             |                      | WTD         | MTD  | YTD   |       |
| Bonar 2029  | AL29   | 9/jul/29    | 1.000%      | 62,52                | -1,5        | -0,7 | -13,8 | 13,4% |
| Bonar 2030  | AL30   | 9/jul/30    | 0.750%      | 59,82                | -1,7        | 0,1  | -12,5 | 12,9% |
| Bonar 2035  | AL35   | 9/jul/35    | 4.125%      | 64,80                | -1,7        | -0,8 | -6,9  | 11,8% |
| Bonar 2038  | AE38   | 9/ene/38    | 5.000%      | 67,20                | -2,2        | -0,7 | -9,1  | 12,4% |
| Bonar 2041  | AL41   | 9/jul/41    | 3.500%      | 59,12                | -2,9        | -1,4 | -10,7 | 11,9% |
| Global 2029 | GD29   | 9/jul/29    | 1.000%      | 65,24                | -0,2        | 2,3  | -13,2 | 11,3% |
| Global 2030 | GD30   | 9/jul/30    | 0.750%      | 61,57                | -1,8        | -0,5 | -11,1 | 11,7% |
| Global 2035 | GD35   | 9/jul/35    | 4.125%      | 66,23                | -1,7        | 0,2  | -5,4  | 11,4% |
| Global 2038 | GD38   | 9/ene/38    | 5.000%      | 70,45                | -2,1        | 0,5  | -5,1  | 11,5% |
| Global 2041 | GD41   | 9/jul/41    | 3.500%      | 61,11                | -2,2        | -0,1 | -7,1  | 11,4% |
| Global 2046 | GD46   | 9/jul/46    | 3.750%      | 61,09                | -1,7        | -0,3 | -12,5 | 11,2% |

Fuente: IAMC y BYMA

En lo que va del año los Globales en el mercado OTC, con precios a valor nominal, los Globales pierden en promedio 1,8%.

Los soberanos argentinos fueron afectados por el revés que el Gobierno tuvo en el Congreso con la aprobación de iniciativas, y rechazos de vetos y decretos, que afectan al equilibrio fiscal que impulsa el presidente Javier Milei, que en consecuencia complican las metas con el FMI. **El Gobierno con sus aliados logró blindar el veto a las jubilaciones y a la emergencia en Bahía Blanca. Pero la oposición consiguió una amplia mayoría para anular el veto de la emergencia de discapacidad, que tendrá que ser ratificada por dos tercios en el Senado y podría ser incumplida por el Ejecutivo.** Además, se aprobó un proyecto que les reparte a las provincias de manera automática el 1% de los Aportes del Tesoro Nacional (ATN). La medida probablemente sea vetada por el presidente Milei. **En el Senado, los legisladores lograron rechazar cinco decretos de Milei que se habían oficializados en la última semana de sus facultades delegadas.** El presidente ya no podrá volver a tomar esa medida este año. **Y se le dio sanción definitiva a dos proyectos que el Gobierno rechaza por su costo fiscal: la ley de Financiamiento Universitario y la emergencia en Pediatría, que intenta resolver los problemas del Hospital Garrahan.**

Según el broker XP Investments, la derrota en la Cámara Baja y Alta debilita aún más la posición institucional de Milei y lo obliga a reforzar su alianza con gobernadores como ancla para sostener futuros vetos.

Barclays mantiene una visión constructiva sobre el rumbo económico de Argentina, a pesar del importante aumento de tasas en pesos y las bajas reservas que muestran señales de posible sobrevaluación del peso. El banco de inversión señala dos riesgos principales: i) que el mercado anticipe un nuevo régimen cambiario tras las elecciones de octubre, lo que podría generar estrés cambiario, y ii) que el equipo económico continúe enfocándose en reducir la inflación por sobre acumular reservas, incluso después de los comicios. Aun así, Barclays espera que después de octubre se establezcan las condiciones para recomponer reservas.

Milei buscó respaldo político y empresarial en el *Council of the Americas*, donde advirtió sobre el retorno del kirchnerismo, prometió nuevas reformas promercado y trató de enviar señales de confianza a los inversores.

Todas estas iniciativas derivarían en un incremento en el gasto que podría impactar negativamente en el superávit fiscal de este año y el próximo, y complicar de esta forma las metas con el FMI de alcanzar un superávit fiscal de 1,6% del PIB en 2025 y financiero de 0,3%. Para el 2026, la meta es de 2,2% para el superávit primario y de 0% el financiero.

Los BOPREALES 2026 que cotizan en dólares en ByMA mostraron una baja en la semana de 1,6%, mientras que los BOPREALES 2027 que cotizan en dólares mostraron una caída promedio de 0,5%. Los BOPREALES 2028 bajaron en las últimas cuatro ruedas 0,1%.

Figura 4

**BOPREALES: Datos técnicos**

| Especie                 | Ticker | Fecha Vencimiento | Cupón Anual | Precio al 22/08/2025 | Variación % |      |     | TIR (%) |
|-------------------------|--------|-------------------|-------------|----------------------|-------------|------|-----|---------|
|                         |        |                   |             |                      | WTD         | MTD  | YTD |         |
| BOPREAL Serie III       | BPY6D  | 31/5/2026         | 3,000%      | 100,00               | -1,6        | 0,9  | 5,5 | 4,79%   |
| BOPREAL Serie I Clase A | BPA7D  | 30/4/2025         | 5,000%      | 101,00               | -1,3        | 1,3  | 4,9 | 5,87%   |
| BOPREAL Serie I Clase B | BPB7D  | 30/4/2026         | 5,000%      | 98,81                | -0,1        | -0,2 | 8,1 | 5,87%   |
| BOPREAL Serie I Clase C | BPC7D  | 30/4/2027         | 5,000%      | 95,71                | -0,5        | -0,9 | 6,3 | 7,78%   |
| BOPREAL Serie I Clase D | BPD7D  | 30/10/2027        | 5,000%      | 95,76                | -0,2        | -0,2 | 6,2 | 7,78%   |
| BOPREAL Serie IV        | BPO8D  | 31/10/2028        | 3,000%      | 79,85                | -0,1        | -    | -   | 11,02%  |

Fuente: LSEG BPOB7, BPB7C y BPB7D con opción de rescate 30/04/2026. BPOC7, BPC7C y BPC7D con opción de rescate 30/04/2027.

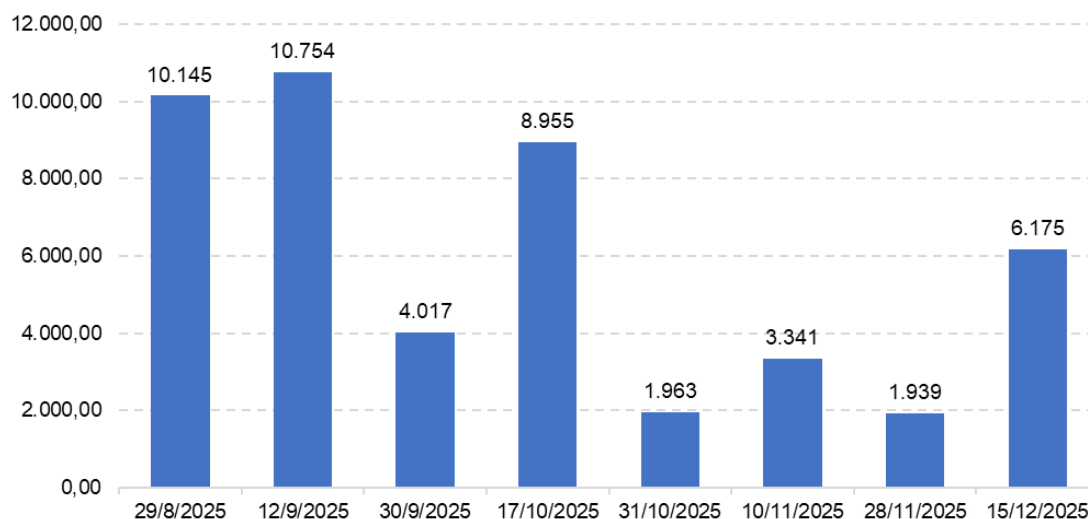
**No han sido semanas positivas para los bonos en pesos.** Los inversores siguen con la mirada puesta en la volatilidad de tasas de interés en pesos, que se ve reflejada en toda la renta fija local. Tasas altas terminan impactando en mayores costos del dinero en el sistema financiero, restringen el crédito, y por ende desacelera la actividad.

El Gobierno espera que la situación de altas tasas persista hasta las elecciones, y de obtener un buen resultado las mismas podrían normalizarse. **El mercado descuenta que el Gobierno pierde la elección en Provincia de Buenos Aires: si es por más de 3 puntos, las semanas siguientes pueden ser de mayor incertidumbre con suba de dólar y baja de bonos.** La situación se agrava por riesgos políticos y por fallas del plan monetario dado el nivel de tasas de interés, lo que preocupa a los inversores.

En este marco, a través de la Comunicación "A" 8305 del BCRA, desde septiembre los bancos podrán computar como parte del efectivo mínimo exigido la posición neta negativa de operaciones en cauciones y pases, siempre que el vencimiento coincida con el de los encajes y que las transacciones se concreten en mercados autorizados por la CNV. Esta medida busca bajar la volatilidad de las tasas de caución a un día.

Esta semana, el Gobierno deberá enfrentar un nuevo vencimiento de deuda en pesos por unos ARS 11.140 Bn (ARS 10.145 Bn de la LECAP S29G5, y ARS 993 Bn del Bonte TG25), y los inversores prestarán atención a la tasa de interés que se pacte en la renovación de los compromisos.

Figura 5  
**VENCIMIENTOS DE LETRAS Y BONOS DEL TESORO: Año 2025**



Fuente: LSEG

El dólar mayorista cerró la semana con una suba de +1,8% hasta USDARS 1.323,00. El tipo de cambio implícito (o CCL) en las últimas cinco ruedas ganó +1,9% y se ubicó en los USDARS 1.329, mostrando una brecha con el dólar mayorista de 0,5%. El dólar MEP (+1,5%) terminó en USDARS 1.328. El dólar futuro al mes de octubre cotiza a USDARS 1.450,00, subiendo en la semana +0,6%.

Figura 6  
**DÓLAR MAYORISTA (USDARS): 12 meses, en ARS**



Fuente: LSEG

**CONEXTIA S.A.**

[www.conextia.inversiones.com](http://www.conextia.inversiones.com)

Dirección: WTC Free Zone - Dr. Luis Bonavita 1294 Of. 606CP 11300 - Montevideo – Uruguay

Contacto: [conextia@conextia.inversiones.com](mailto:conextia@conextia.inversiones.com)

---

**CONEXTIA S.A.**

[www.conextiainvertiones.com](http://www.conextiainvertiones.com)

Dirección: WTC Free Zone - Dr. Luis Bonavita 1294 Of. 606CP 11300 - Montevideo – Uruguay

Contacto: [conextia@conextiainvertiones.com](mailto:conextia@conextiainvertiones.com)

**Los bonos en pesos ajustables por CER cerraron la semana con caídas**, en un contexto de volatilidad de tasas de interés, y con la mirada puesta en la refinanciación de la deuda en pesos en el corto plazo. Los títulos ligados a la inflación cayeron en promedio 1,9%, al igual que los BONCER cupón cero.

Las LECAPs mostraron en la semana una suba promedio de 0,8% en toda la curva. El rendimiento promedio se ubicó en 49,65% nominal anual. Los BONCAPs cayeron en las últimas cinco ruedas 0,5% en promedio, donde se destacaron los títulos más largos. La tasa de rendimiento promedio es de 48,24% nominal anual. Los bonos DUALES con vencimiento en 2026 terminaron la semana con precios dispares, donde subieron los bonos a marzo, y el resto cayeron. La tasa de retorno es de 40,35% anual (en promedio).

Figura 7

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

| Especie        | Ticker | Fecha Vencimiento | Cupón Anual | Precio al 22/08/2025 | Variación % |      |      | TIR    |
|----------------|--------|-------------------|-------------|----------------------|-------------|------|------|--------|
|                |        |                   |             |                      | WTD         | MTD  | YTD  |        |
| LECAP          | S29G5  | 29/8/2025         | 0,000%      | 156,67               | 1,3         | 1,6  | 20,6 | 53,45% |
| LECAP          | S12S5  | 12/9/2025         | 0,000%      | 155,05               | 1,0         | 1,6  | 19,1 | 49,55% |
| LECAP          | S30S5  | 30/9/2025         | 0,000%      | 152,00               | 0,6         | 0,8  | 17,9 | 51,19% |
| LECAP          | S31O5  | 31/10/2025        | 0,000%      | 121,65               | 0,7         | -0,2 | 12,6 | 50,47% |
| LECAP          | S10N5  | 10/11/2025        | 0,000%      | 111,05               | 1,2         | -0,3 | -    | 46,71% |
| LECAP          | S28N5  | 11/11/2025        | 0,000%      | 110,00               | 1,1         | -0,4 | -    | 47,25% |
| LECAP          | S29Y6  | 12/11/2025        | 0,000%      | 96,70                | -0,3        | -2,1 | -    | 48,94% |
| BONCAP         | T17O5  | 17/10/2025        | 0,000%      | 147,90               | -0,1        | 0,3  | 16,7 | 50,49% |
| BONCAP         | T15D5  | 15/12/2025        | 0,000%      | 148,80               | 0,7         | -0,5 | 13,8 | 47,74% |
| BONCAP         | T30E6  | 30/1/2026         | 0,000%      | 117,00               | 0,6         | -0,9 | 13,6 | 48,99% |
| BONCAP         | T13F6  | 13/2/2026         | 0,000%      | 117,35               | 0,9         | -1,5 | 9,1  | 49,63% |
| BONCAP         | T30J6  | 30/6/2026         | 0,000%      | 101,85               | -2,4        | -4,1 | -    | 50,02% |
| BONCAP         | T15E7  | 15/1/2027         | 0,000%      | 100,70               | -2,4        | -5,3 | -    | 42,56% |
| Bono DUAL 2026 | TTM26  | 16/3/2026         | 0,000%      | 115,20               | 1,2         | 2,8  | -    | 32,64% |
| Bono DUAL 2026 | TTJ26  | 30/6/2026         | 0,000%      | 109,90               | -0,7        | 0,4  | -    | 50,02% |
| Bono DUAL 2026 | TTS26  | 15/9/2026         | 0,000%      | 108,00               | -0,1        | 0,3  | -    | 39,55% |
| Bono DUAL 2026 | TTD26  | 15/12/2026        | 0,000%      | 107,25               | -0,3        | -0,1 | -    | 39,18% |

Fuente: LSEG

**PETROLERA ACONCAGUA ENERGÍA concretó una reestructuración de su deuda corporativa, logrando una adhesión del 96%, un porcentaje que supera el umbral mínimo del 90% requerido para activar su acuerdo con Tango Energy.** Se emitieron cinco nuevas series de Obligaciones Negociables con vencimientos de entre 2029 y 2032 y distintos esquemas de tasas y monedas. En total, la empresa recibió más de 10.000 instrucciones de canje, que permitieron alcanzar un nivel de adhesión superior al 96%. Su pasivo consolidado ascendía a ARS 447.604 M o USD 385,9 M al tipo de cambio oficial, cifra que representaba el 99% de su activo total y, multiplicado por casi 17, su patrimonio neto. más de la mitad de la deuda (ARS 228.000 M) corresponde a obligaciones negociables, ARS 181.500 M están asociados a pasivos comerciales y fiscales, y el 43% del total adeudado -unos ARS 195.000 M- tenía vencimiento dentro de los próximos 12 meses. La compañía había anunciado previamente un acuerdo con Tango Energy, una sociedad cocontrolada por AR Energy Resources (vinculada a la multinacional Trafigura) y Vista Energy (la compañía fundada por Galuccio) y de la que participa Pablo Iuliano, exCEO de YPF. El convenio contemplaba una inyección de USD 36 M por parte de Tango Energy y el traspaso a su favor del 90% del capital accionario, condicionado a que al menos el 90% de los pasivos financieros y comerciales fuesen reestructurados.

**CONEXTIA S.A.**

[www.conextia.inversiones.com](http://www.conextia.inversiones.com)

Dirección: WTC Free Zone - Dr. Luis Bonavita 1294 Of. 606CP 11300 - Montevideo – Uruguay

Contacto: [conextia@conextia.inversiones.com](mailto:conextia@conextia.inversiones.com)

**Tango Energy se convirtió así en accionista controlante de Aconcagua Energía.** Los actuales socios fundadores de la compañía conservarán el remanente del 10% del capital. Aconcagua Energía opera un total de 14 concesiones hidrocarburíferas en el país.

**BANCO SUPERVIELLE** colocará hoy lunes ONs Clase S en dólares (a emitirse bajo ley argentina), a tasa fija anual a licitar con vencimiento a 12 meses, y ONs Clase T en dólares (a emitirse bajo ley argentina), a tasa fija anual a licitar con vencimiento a 24 meses, por un monto nominal en conjunto de hasta USD 20 M. Ambas ONs devengarán intereses en forma semestral y amortizarán al vencimiento (*bullet*). La subasta tendrá lugar de 10 a 16 horas.

**PAN AMERICAN ENERGY** colocará hoy lunes ONs Clase 41 en dólares (a emitirse bajo ley argentina), a tasa fija anual a licitar con vencimiento a 48 meses, por un monto nominal de hasta USD 80 M (ampliable hasta USD 120 M). El *reading* de tasa es de 7,25%. Estas ONs devengarán intereses en forma semestral y amortizarán al vencimiento (*bullet*). La subasta tendrá lugar de 10 a 16 horas.

**YPF** reabre la emisión de las ONs Clase 39 en dólares (emitidas bajo ley argentina) a una tasa fija de 8,75% nominal anual con vencimiento el 22 de julio de 2030, y ONs Clase 40 en dólares (a emitirse bajo ley argentina) a tasa fija a licitar con vencimiento a 36 meses, por un monto nominal en conjunto de hasta USD 100 M. El *reading* de tasas es de 8% para las ONs Clase 39 y de 7,25% para las ONs Clase 40. Las ONs Clase 39 devengan intereses en forma semestral y amortizan al vencimiento (*bullet*). Las ONs Clase 40 devengarán intereses trimestralmente y amortizarán al vencimiento (*bullet*). La subasta tendrá lugar mañana martes 26 de agosto de 10 a 16 horas.

**TARJETA NARANJA** colocará ONs Clase 65 Serie I en pesos a tasa variable con vencimiento a 9 meses, y ONs Clase 65 Serie II en dólares (a emitirse bajo ley argentina), a tasa fija a licitar con vencimiento a 9 meses, a ser integradas en efectivo en dólares y/o en especie mediante la entrega de ONs Clase 63 (TN630), por un monto nominal en conjunto de hasta un equivalente de USD 30 M (ampliable hasta USD 150 M). El *reading* de margen de corte para las ONs en pesos es de 900 bps y el de tasa para las ONs en dólares de 7,74%. Las ONs Serie I y II devengarán intereses en forma trimestral y amortizarán al vencimiento (*bullet*). La subasta tendrá lugar mañana martes 26 de agosto de 10 a 16:30 horas.

**CENTRAL PUERTO** colocó ONs Clase C en dólares (emitidas bajo ley argentina), a una tasa fija anual de 8% (el mercado esperaba 8,5%) con vencimiento el 25 de agosto de 2029, por un monto nominal de USD 50 M (un 41,6% de las ofertas ingresadas). Estas ONs devengarán intereses en forma semestral y amortizarán al vencimiento (*bullet*).

**BANCO HIPOTECARIO** colocó ONs Clase 10 en dólares (emitidas bajo ley argentina), a una tasa fija anual de 7% con vencimiento el 22 de agosto de 2026, por un monto nominal de USD 30,78 M (un 85,1% de las ofertas ingresadas). Estas ONs devengarán intereses en forma semestral y amortizarán al vencimiento (*bullet*).

**BANCO BBVA ARGENTINA** colocó ONs Clase 37 en dólares (emitidas bajo ley argentina), a una tasa fija anual de 6% con vencimiento el 26 de agosto de 2026, por un monto nominal de USD 43,36 M (un 70% de las ofertas ingresadas). Del total a emitirse, un VN de USD 37,79 M se integraron en efectivo, y un VN de USD 5,57 M en especie mediante la entrega de ONs Clase 33 (BFCZO) a una relación de canje de: por cada VN USD 1 de ONs Clase 33 se entregará un VN USD 1,0193 de ONs Clase 37. Las nuevas ONs devengarán intereses en forma semestral y amortizarán al vencimiento (*bullet*).

**BANCO COMAFI** colocó ONs Clase 16 en dólares (emitidas bajo ley argentina), a una tasa fija anual de 6,75% con vencimiento el 19 de agosto de 2026, por un monto nominal de USD 25,38 M (un 88,1% de las ofertas). Estas ONs devengarán intereses semestralmente y amortizarán al vencimiento (*bullet*).

El índice S&P Merval acusó una nueva y fuerte baja del 7% en pesos, y más aún en dólares. Entre las acciones líderes no hubo subas, y la peor parte se la llevó EDN con un retroceso de -18,5%. La figura gráfica en dólares CCL, con el índice ya por debajo de los USD 1.600, muestra un punto de posible rebote técnico en la zona de USD 1.578:

Figura 8  
S&P Merval: acumulado del año, en dólares CCL



Fuente: TradingView

**CENTRAL PUERTO (CEPU)** celebró un contrato de compraventa con Canadian Solar para la adquisición del 100% de las acciones de Fieldfare Argentina. La empresa canadiense le vendió a CEPU un parque de generación eléctrica solar en la provincia de Salta. El monto de la transacción aún no fue informado. Está previsto que el cierre de la transacción tenga lugar el 2 de septiembre, sujeto al cumplimiento de ciertas condiciones precedentes estándares para este tipo de operaciones.

**RAGHSA (RAGH)** compró un edificio en Nueva York por USD 205 M. La operación se realizó a solo dos meses que la empresa de bienes raíces comenzara a operar en ByMA. La operación fue aprobada hace una semana por el directorio y la llevó adelante Raghsa Real Estate LLC. Se trata de un inmueble corporativo que está 100% ocupado, con 11 pisos de oficinas y está ubicado en 512 West 22nd Street, en el barrio de Chelsea, en el West Side de Manhattan.

**BBVA ARGENTINA (BBAR)** reportó en el 2ºT25 un resultado neto ajustado por inflación de ARS 59.616 M, que se compara con la utilidad neta de ARS 157.389 M del 2ºT24 (-31,1% QoQ, -62,1% YoY). El resultado acumulado en los primeros seis meses de 2025 fue ARS 146.131 M (-31,7% YoY). El resultado neto por intereses alcanzó en el 2ºT25 los ARS 591.812 M (+3,1% QoQ, -37,4% YoY). El resultado neto por comisiones fue de ARS 94.053 M en el 2ºT25 (-11,1% QoQ, +14,7% YoY). De esta forma, el ingreso operativo neto alcanzó los ARS 679.904 M en el 2ºT25, cayendo

9%

QoQ,

y

-38,2%

YoY.

---

**CONEXTIA S.A.**

[www.conextiainversiones.com](http://www.conextiainversiones.com)

Dirección: WTC Free Zone - Dr. Luis Bonavita 1294 Of. 606CP 11300 - Montevideo – Uruguay

Contacto: [conextia@conextiainversiones.com](mailto:conextia@conextiainversiones.com)

El resultado operativo fue de ARS 196.839 M, disminuyendo 33,9% en forma secuencial y -68,4% en forma interanual. El retorno sobre el activo promedio (ROA) real en el 2ºT25 fue de 1,2%, mientras que el retorno sobre al patrimonio neto promedio (ROE) real de 7,6%.

**YPF LUZ**, en alianza con la Empresa Mendocina de Energía (Emesa), invertirá USD 211 M en el desarrollo del Parque Solar Fotovoltaico El Quemado, el mayor proyecto de su tipo a nivel nacional y el primero bajo el Régimen de Incentivo para Grandes Inversiones (RIGI). El mismo estará ubicado en el departamento de Las Heras, Mendoza, a tan solo 13 kilómetros de Jocolí. El parque contará con una capacidad instalada total de 305 megavatios (MW) y se desplegará en una superficie superior a 600 hectáreas, ubicadas en una zona caracterizada por su elevado nivel de radiación solar.

Por otro lado, **la compañía brasileña Fluxus Oil Gas & Energy, brazo petrolero del grupo J&F, concretó su ingreso a Vaca Muerta** tras obtener la autorización para operar en las concesiones Centenario (bloques I y II) y Centenario Centro, previamente en manos de Pluspetrol. El acuerdo, firmado junto al gobierno de Neuquén, contempla una inversión inicial de USD 21,3 M, destinada a la reactivación de 54 pozos entre 2026 y 2027, el abandono de 76 pozos inactivos y la puesta en valor de la planta Turboexpander, que permitirá procesar hidrocarburos en origen y reducir los costos de abastecimiento de GLP. Fluxus, que ya tiene operaciones en Argentina y Bolivia, busca consolidar su presencia en la cuenca neuquina y aprovechar el potencial no convencional de Vaca Muerta.

En este marco, Fluxus resaltó la importancia estratégica del yacimiento Centenario, considerado un activo histórico de la provincia. El gobierno neuquino destacó que la llegada de un nuevo operador internacional permitirá optimizar infraestructura, promover proveedores locales y fortalecer la competitividad energética de la región. El CEO de Fluxus, Ricardo Savini, afirmó que el desembarco en Centenario marca el primer activo de la compañía en Argentina y abre la puerta a nuevas oportunidades de expansión en el país. Desde la provincia, el ministro de Energía, Gustavo Medele, valoró la rápida adaptación de la compañía y subrayó que la firma ya cuenta con un plan de trabajo para iniciar operaciones en 2025.

Asimismo, **la petrolera GeoPark anunció su intención de regresar a Vaca Muerta con un plan de inversión de hasta USD 500 M**, con el objetivo de duplicar sus reservas (actualmente en 84 millones de barriles) y sumar entre 50 y 80 millones adicionales en la formación neuquina. La firma dispone de USD 270 M en efectivo para financiar la expansión y evalúa complementarlo con deuda o bonos.

**El proyecto Argentina LNG, liderado por YPF, avanza con fuerza en su objetivo de convertir a Vaca Muerta en un polo exportador de gas natural licuado (GNL).** Las fases 2 y 3, desarrolladas junto a Shell y Eni, se ejecutarán en forma integrada para optimizar costos y acelerar plazos. La etapa con Shell contempla 6 mtpa con una inversión estimada en USD 12.000 M, utilizando una unidad flotante de licuefacción (FLNG) que entraría en operación en 2029, mientras que la fase con Eni apunta a 12 mtpa y una inversión de USD 20.000 M, con inicio previsto hacia 2030.

**Glencore presentó dos solicitudes para adherirse al Régimen de Incentivo a las Grandes Inversiones (RIGI), con proyectos de cobre por USD 13.000 M: El Pachón en San Juan (USD 9.500 M, fase 1) y Agua Rica (MARA) en Catamarca (USD 4.000 M).** Las inversiones generarían más de 10.000 empleos en construcción y 2.500 en operación.

**Se esperan esta semana los resultados trimestrales de GGAL y BMA, entre otras empresas.**

CONEXTIA S.A.

[www.conextiainvertiones.com](http://www.conextiainvertiones.com)

Dirección: WTC Free Zone - Dr. Luis Bonavita 1294 Of. 606CP 11300 - Montevideo – Uruguay

Contacto: [conextia@conextiainvertiones.com](mailto:conextia@conextiainvertiones.com)

# MERCADOS INTERNACIONALES

Durante la última semana, **los principales índices estadounidenses mostraron un desempeño mixto, con un fuerte repunte en el cierre gracias al discurso de Jerome Powell en Jackson Hole, que abrió las chances a un inminente recorte de tasas**, por lo que la rueda del viernes (+1,5%) alcanzó para que el S&P 500 cerrara en terreno positivo: avanzó un moderado +0,3%, recuperando todas las pérdidas acumuladas previamente.

La volatilidad implícita cedió con fuerza hasta los 14,2 puntos del VIX, lo que favoreció la rotación hacia sectores cíclicos y financieros.

El Dow Jones lideró con una suba semanal de +1,5%, alcanzando un nuevo máximo histórico, y el Russell 2000 +3,4% con un renovado apetito por las empresas de menor capitalización bursátil en un contexto de menores expectativas de tasas de interés. En cambio, el Nasdaq cerró con una caída semanal de -0,6% y el Nasdaq 100 de -0,9%, reflejando la presión que registró el sector tecnológico en los primeros días.

Figura 9  
NASDAQ 100: acumulado del año



Fuente: TradingView

Entre las acciones de Tecnología, los movimientos fueron mixtos: Nvidia (NVDA) +1,3%, Alphabet (GOOGL) +0,9% y Tesla (TSLA) +2,9% repuntaron tras el mensaje de Powell, mientras que Microsoft (MSFT -2,5%), Apple (AAPL -1,7%) y Meta (META -3,9%) mostraron debilidad en la semana. En Semiconductores, hubo fuerte dispersión: Texas Instruments (TXN) +5,9% y Analog Devices (ADI) +8,9% subieron, mientras que AMD (AMD -5,5%) y Broadcom (AVGO -4,0%) registraron retrocesos. El sector Financiero se vio fortalecido por la caída de las tasas largas, con subas en JP Morgan (JPM) +1,8%, Wells Fargo (WFC) +2,6% y Bank of America (BAC) +5,4%. En Energía, el impulso vino de las petroleras, con ExxonMobil (XOM) +4,5% y Chevron (CVX) +1,0%,

CONEXTIA S.A.

[www.conextiainversiones.com](http://www.conextiainversiones.com)

Dirección: WTC Free Zone - Dr. Luis Bonavita 1294 Of. 606CP 11300 - Montevideo – Uruguay

Contacto: [conextia@conextiainversiones.com](mailto:conextia@conextiainversiones.com)

beneficiadas por la firmeza en los precios del crudo. En Consumo, el sector defensivo mostró avances, con Procter & Gamble (PG) +2,8% y McDonald's (MCD) +1,7%, mientras que las minoristas como Walmart (WMT -3,2%) y Costco (COST -1,4%) se vieron presionadas.

El discurso de Jerome Powell Jackson Hole, el último en su rol como Chairman de la Fed, concentró todas las miradas, y Powell no defraudó ya que le dio al mercado lo que buscaba. **Si bien moderó las expectativas al citar preocupaciones inflacionarias persistentes, dejó la puerta abierta para recortes el próximo mes al destacar los cambios en la dinámica laboral.** No cambió la meta de inflación: se reafirmó el 2,0% PCE y el compromiso de actuar con fuerza si las expectativas se desanclan. Destacó además que, aunque la inflación sigue siendo una preocupación, los riesgos para el empleo han aumentado: la demanda y la oferta de trabajadores se han desacelerado al mismo tiempo, lo que podría traducirse en despidos más rápidos y mayor desempleo si la situación empeora. Powell afirmó que **la Fed abandonará su marco de inflación promedio flexible adoptado en 2020, volviendo a un objetivo más clásico de inflación del 2%.** Esto da mayor peso a los datos actuales y reduce la tolerancia a mantener tasas altas por demasiado tiempo si la economía muestra señales de enfriamiento. En resumen, **Powell no prometió explícitamente un recorte, pero dejó claro que la Fed está dispuesta a actuar pronto si los datos de empleo y crecimiento confirman una pérdida de impulso.** Tras sus declaraciones, **los futuros de los fondos federales incrementaron las chances por un recorte de 25 puntos básicos en la reunión de septiembre, con una probabilidad del 89% para el mes que viene. El segundo del año para diciembre y tres recortes para el 2026 (entre enero y julio).**

El rendimiento de los Treasuries norteamericanos a 10 años cerró el viernes en niveles del 4,26%, luego que el presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, señalara que es probable que el banco central reduzca las tasas de interés en la próxima reunión. **Los futuros de tasas adelantaron el escenario de dos recortes de 25 puntos básicos para el mes que viene y el segundo en diciembre se mantuvo, y tres recortes para el 2026 entre enero y julio.**

Figura 10  
TASA DE FED FUNDS: probabilidades por reunión

| MEETING DATE | 200-225 | 225-250 | 250-275 | 275-300 | 300-325 | 325-350 | 350-375 | 375-400 | 400-425 | 425-450 |
|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 17/09/2025   |         |         |         |         | 0,0%    | 0,0%    | 0,0%    | 0,0%    | 85,2%   | 14,8%   |
| 29/10/2025   | 0,0%    | 0,0%    | 0,0%    | 0,0%    | 0,0%    | 0,0%    | 0,0%    | 43,7%   | 49,1%   | 7,2%    |
| 10/12/2025   | 0,0%    | 0,0%    | 0,0%    | 0,0%    | 0,0%    | 0,0%    | 37,1%   | 48,3%   | 13,6%   | 1,1%    |
| 28/01/2026   | 0,0%    | 0,0%    | 0,0%    | 0,0%    | 0,0%    | 19,7%   | 43,0%   | 29,8%   | 6,9%    | 0,5%    |
| 18/03/2026   | 0,0%    | 0,0%    | 0,0%    | 0,0%    | 11,6%   | 33,4%   | 35,3%   | 16,4%   | 3,2%    | 0,2%    |
| 29/04/2026   | 0,0%    | 0,0%    | 0,0%    | 4,2%    | 19,5%   | 34,1%   | 28,4%   | 11,6%   | 2,1%    | 0,1%    |
| 17/06/2026   | 0,0%    | 0,0%    | 2,5%    | 13,2%   | 28,1%   | 30,8%   | 18,5%   | 6,0%    | 0,9%    | 0,1%    |
| 29/07/2026   | 0,0%    | 0,8%    | 6,0%    | 18,1%   | 29,0%   | 26,7%   | 14,4%   | 4,3%    | 0,6%    | 0,0%    |
| 16/09/2026   | 0,3%    | 3,0%    | 11,0%   | 22,6%   | 28,0%   | 21,6%   | 10,2%   | 2,8%    | 0,4%    | 0,0%    |
| 28/10/2026   | 0,8%    | 4,5%    | 13,2%   | 23,6%   | 26,8%   | 19,5%   | 8,8%    | 2,4%    | 0,3%    | 0,0%    |
| 09/12/2026   | 0,7%    | 4,1%    | 12,2%   | 22,4%   | 26,5%   | 20,3%   | 10,0%   | 3,1%    | 0,6%    | 0,1%    |

Fuente: Reserva Federal

---

**CONEXTIA S.A.**

[www.conextiainvertiones.com](http://www.conextiainvertiones.com)

Dirección: WTC Free Zone - Dr. Luis Bonavita 1294 Of. 606CP 11300 - Montevideo – Uruguay

Contacto: [conextia@conextiainvertiones.com](mailto:conextia@conextiainvertiones.com)

Aun así, la curva de rendimientos más inclinada indicó una atención parcial a la inflación y una desconexión entre las tasas de corto y largo plazo, reforzada por los altos datos de inflación mayorista y la evidencia de aceleración de precios en los índices ISM y S&P PMI, dado el incremento en estos indicadores adelantados del ciclo económico.

**Aunque se dio una reversión de las tecnológicas, para las acciones vinculadas a la Inteligencia Artificial en particular no ha sido una buena semana en términos de performance** ya que se publicó un paper publicado por la iniciativa NANDA del MIT que revela que, si bien la IA generativa es prometedora para las empresas, la mayoría de las iniciativas para impulsar un rápido crecimiento de los ingresos aún no se ha alcanzado. A pesar de la prisa por integrar nuevos modelos, alrededor del 5% de los programas piloto de IA logran una rápida aceleración de los ingresos, el otro 95% tuvo un impacto escaso o nulo en la cuenta de resultados. La investigación se basó en 150 entrevistas con líderes, una encuesta a 350 empleados y un análisis de 300 implementaciones públicas de IA.

Las estimaciones actualizadas para el S&P 500 en 2025 muestran un cambio significativo en el tono de las proyecciones entre abril y agosto. El promedio de las expectativas pasó de 5.909 puntos a 6.289 puntos, reflejando una visión algo más optimista respecto al desempeño futuro del índice. **Se destacan las revisiones al alza de Oppenheimer, que elevó su target de 5.950 a 7.100 puntos, y BMO Capital Markets, que la aumentó de 6.100 a 6.700**, sugiriendo una expectativa de crecimiento más acelerado impulsado posiblemente por la resiliencia económica y la continuidad de flujos hacia renta variable. Pero no todas las firmas comparten esta visión expansiva: Morgan Stanley mantuvo su objetivo sin cambios en 6.500, mientras que **JPMorgan y Jefferies permanecen en la parte baja del rango con 5.200 y 5.300 puntos respectivamente, reflejando cautela ante posibles riesgos macroeconómicos, presiones inflacionarias y ajustes en política monetaria.** En general, la dispersión entre estimaciones indica que, aunque el consenso se inclina hacia una senda alcista, persiste una notable heterogeneidad en las expectativas, lo que refleja la incertidumbre estructural en torno a la trayectoria de beneficios corporativos y la política de la Reserva Federal.

Figura 11  
**PROYECCIONES PARA EL S&P 500: fines de 2025**

| Broker / Banco      | Target 2025 S&P 500 (Abril) | Target 2025 S&P 500 (14 Agosto) |
|---------------------|-----------------------------|---------------------------------|
| Oppenheimer         | 5.950                       | <b>7.100</b>                    |
| BMO Capital Markets | 6.100                       | <b>6.700</b>                    |
| Citigroup           | 6.300                       | <b>6.600</b>                    |
| Goldman Sachs       | 6.100                       | <b>6.600</b>                    |
| Deutsche Bank       | 6.150                       | <b>6.550</b>                    |
| Morgan Stanley      | 6.500                       | <b>6.500</b>                    |
| Société Générale    | 6.400                       | <b>6400</b>                     |
| Wells Fargo         | 6.000                       | <b>6.400</b>                    |
| Bank of America     | 5.600                       | <b>6.300</b>                    |
| RBC Capital Markets | 5.730                       | <b>6.250</b>                    |
| UBS                 | 5.500                       | <b>6.100</b>                    |
| Barclays            | 5.900                       | <b>6.050</b>                    |
| Jefferies           | 5.300                       | <b>5.300</b>                    |
| JPMorgan            | 5.200                       | <b>5.200</b>                    |

Fuente: MarketWatch

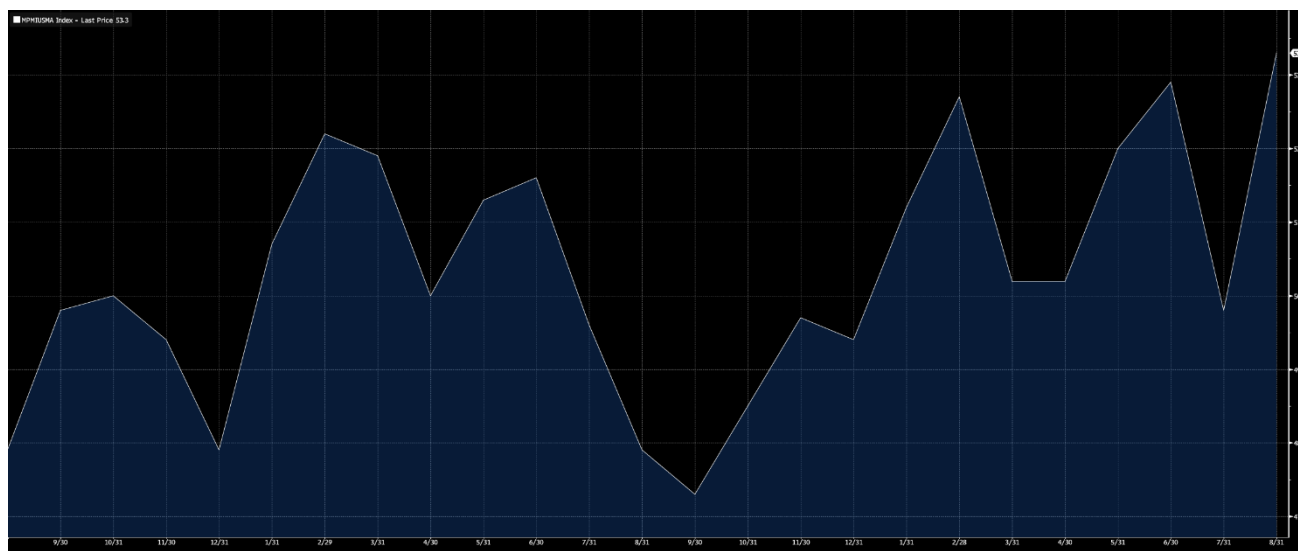
El petróleo subió 1,3% semana pasada, siendo su primera ganancia semanal en tres semanas, mientras disminuyen las expectativas de un rápido acuerdo mediado por EE.UU. para poner fin a la guerra Rusia-Ucrania. Informes señalaron ataques aéreos rusos cerca de la frontera de la UE y ataques ucranianos a una refinería rusa. Moscú ha exigido concesiones importantes, pero el presidente Volodímir Zelenski rechazó ceder territorio. Al mismo tiempo, EE.UU. aumentó la presión sobre India por sus compras de crudo ruso, con un arancel del 25% sobre bienes indios.

El oro subió 1,0% la semana pasada, en medio de señales de un giro más moderado por parte de la Reserva Federal y una fuerte demanda de activos refugio.

Tras dos semanas consecutivas de caídas, el dólar (índice DXY) terminó la semana prácticamente sin cambios, perdiendo el viernes lo recuperado los días previos. El euro subió 0,3%: Bank of America pronostica que este par EUR/USD se ubicará en 1,20 para finales de 2025 y en 1,25 para finales de 2026.

En materia de indicadores, el Índice de Manufactura de la Fed de Filadelfia cayó a -0,3 puntos en agosto de 2025 desde el máximo de cinco meses de 15,9 registrado en julio, y fue mucho peor que las estimaciones de los analistas de 7, señalando una nueva contracción en la actividad. Los permisos de construcción en EE.UU. cayeron un 2,8% YoY a 1,35 M en julio de 2025, la más baja desde junio de 2020 y por debajo de las expectativas del mercado de 1,39 M. **Positivo: el PMI manufacturero de los EE.UU. alcanzó los 53,3 puntos en agosto, el nivel más alto desde mediados de 2022, señalando expansión industrial y recuperación económica sostenida.**

Figura 12  
PMI MANUFACTURERO: 24 meses



Fuente: Bloomberg

La atención de esta semana en EE.UU. estará centrada en el informe de Ingresos y Gastos Personales de julio. Se prevé que los ingresos personales crezcan 0,4% y el gasto personal aumente 0,5%, mientras que los índices de precios PCE tanto general como subyacente deberían subir 0,3%. También se conocerá la segunda estimación del PIB del 2°T25, luego que la primera estimación apuntaba a un repunte anualizado del 3%. A su vez, se espera que los pedidos de bienes duraderos se contraigan 4%, aunque los agregados excluyendo transporte deberían mantenerse estables. En el frente inmobiliario, los próximos datos incluyen ventas de viviendas nuevas, el índice de precios S&P/Case-Shiller y las ventas pendientes de viviendas. Adicionalmente, el índice de confianza del consumidor del Conference Board y el dato final del

Índice de sentimiento del consumidor de Michigan conformarán la agenda de indicadores adelantados, mientras que los índices de actividad del Chicago Fed, el Chicago PMI y el Dallas Fed destacarán encuestas regionales.

Figura 13

**INDICADORES DE EE.UU. A PUBLICARSE: semana actual**

| United States     |             | Browse                |   | 16:31:51 |  | 08/25/25 |          | 08/29/25 |          |         |  |
|-------------------|-------------|-----------------------|---|----------|--|----------|----------|----------|----------|---------|--|
| Economic Releases |             | All Economic Releases |   |          |  | View     |          | Agenda   |          | Weekly  |  |
| Date              | Time        | A                     | M | R        | Event  | Period   | Surv(M)  | Actual   | Prior    | Revised |  |
| 21                | 08/25 08:30 |                       |   |          | Chicago Fed Nat Activity Index               | Jul      | -0.11    | --       | -0.10    | --      |  |
| 22                | 08/25 10:00 |                       |   |          | New Home Sales                               | Jul      | 630k     | --       | 627k     | --      |  |
| 23                | 08/25 10:00 |                       |   |          | New Home Sales MoM                           | Jul      | 0.5%     | --       | 0.6%     | --      |  |
| 24                | 08/25 10:30 |                       |   |          | Dallas Fed Manf. Activity                    | Aug      | -1.7     | --       | 0.9      | --      |  |
| 25                | 08/25       |                       |   |          | Building Permits                             | Jul F    | --       | --       | 1354k    | --      |  |
| 26                | 08/25       |                       |   |          | Building Permits MoM                         | Jul F    | --       | --       | -2.8%    | --      |  |
| 27                | 08/26 08:30 |                       |   |          | Philadelphia Fed Non-Manufacturing Activity  | Aug      | --       | --       | -10.3    | --      |  |
| 28                | 08/26 08:30 |                       |   |          | Durable Goods Orders                         | Jul P    | -4.0%    | --       | -9.4%    | --      |  |
| 29                | 08/26 08:30 |                       |   |          | Durables Ex Transportation                   | Jul P    | 0.2%     | --       | 0.2%     | --      |  |
| 30                | 08/26 08:30 |                       |   |          | Cap Goods Orders Nondef Ex Air               | Jul P    | 0.3%     | --       | -0.8%    | --      |  |
| 31                | 08/26 08:30 |                       |   |          | Cap Goods Ship Nondef Ex Air                 | Jul P    | 0.2%     | --       | 0.3%     | --      |  |
| 32                | 08/26 09:00 |                       |   |          | FHFA House Price Index MoM                   | Jun      | -0.1%    | --       | -0.2%    | --      |  |
| 33                | 08/26 09:00 |                       |   |          | House Price Purchase Index QoQ               | 2Q       | --       | --       | 0.7%     | --      |  |
| 34                | 08/26 09:00 |                       |   |          | S&P CoreLogic CS 20-City MoM SA              | Jun      | -0.05%   | --       | -0.34%   | --      |  |
| 35                | 08/26 09:00 |                       |   |          | S&P CoreLogic CS 20-City YoY NSA             | Jun      | 2.20%    | --       | 2.79%    | --      |  |
| 36                | 08/26 09:00 |                       |   |          | S&P CoreLogic CS US HPI YoY NSA              | Jun      | --       | --       | 2.25%    | --      |  |
| 37                | 08/26 10:00 |                       |   |          | Richmond Fed Manufact. Index                 | Aug      | --       | --       | -20      | --      |  |
| 38                | 08/26 10:00 |                       |   |          | Richmond Fed Business Conditions             | Aug      | --       | --       | -8       | --      |  |
| 39                | 08/26 10:00 |                       |   |          | Conf. Board Consumer Confidence              | Aug      | 96.5     | --       | 97.2     | --      |  |
| 40                | 08/26 10:00 |                       |   |          | Conf. Board Present Situation                | Aug      | --       | --       | 131.5    | --      |  |
| 41                | 08/26 10:00 |                       |   |          | Conf. Board Expectations                     | Aug      | --       | --       | 74.4     | --      |  |
| 42                | 08/26 10:30 |                       |   |          | Dallas Fed Services Activity                 | Aug      | --       | --       | 2.0      | --      |  |
| 43                | 08/27 07:00 |                       |   |          | MBA Mortgage Applications                    | Aug 22   | --       | --       | -1.4%    | --      |  |
| 44                | 08/28 08:30 |                       |   |          | GDP Annualized QoQ                           | 2Q S     | 3.1%     | --       | 3.0%     | --      |  |
| 45                | 08/28 08:30 |                       |   |          | Personal Consumption                         | 2Q S     | 1.6%     | --       | 1.4%     | --      |  |
| 46                | 08/28 08:30 |                       |   |          | GDP Price Index                              | 2Q S     | 2.0%     | --       | 2.0%     | --      |  |
| 47                | 08/28 08:30 |                       |   |          | Core PCE Price Index QoQ                     | 2Q S     | 2.5%     | --       | 2.5%     | --      |  |
| 48                | 08/28 08:30 |                       |   |          | Initial Jobless Claims                       | Aug 23   | 230k     | --       | 235k     | --      |  |
| 49                | 08/28 08:30 |                       |   |          | Initial Claims 4-Wk Moving Avg               | Aug 23   | --       | --       | 226.25k  | --      |  |
| 50                | 08/28 08:30 |                       |   |          | Continuing Claims                            | Aug 16   | 1965k    | --       | 1972k    | --      |  |
| 51                | 08/28 10:00 |                       |   |          | Pending Home Sales MoM                       | Jul      | -0.2%    | --       | -0.8%    | --      |  |
| 52                | 08/28 10:00 |                       |   |          | Pending Home Sales NSA YoY                   | Jul      | --       | --       | -0.3%    | --      |  |
| 53                | 08/28 11:00 |                       |   |          | Kansas City Fed Manf. Activity               | Aug      | --       | --       | 1        | --      |  |
| 54                | 08/29 06:00 |                       |   |          | Bloomberg Aug. United States Economic Survey |          |          |          |          |         |  |
| 55                | 08/29 08:30 |                       |   |          | Personal Income                              | Jul      | 0.4%     | --       | 0.3%     | --      |  |
| 56                | 08/29 08:30 |                       |   |          | Personal Spending                            | Jul      | 0.5%     | --       | 0.3%     | --      |  |
| 57                | 08/29 08:30 |                       |   |          | Real Personal Spending                       | Jul      | 0.3%     | --       | 0.1%     | --      |  |
| 58                | 08/29 08:30 |                       |   |          | PCE Price Index MoM                          | Jul      | 0.2%     | --       | 0.3%     | --      |  |
| 59                | 08/29 08:30 |                       |   |          | PCE Price Index YoY                          | Jul      | 2.6%     | --       | 2.6%     | --      |  |
| 60                | 08/29 08:30 |                       |   |          | Core PCE Price Index MoM                     | Jul      | 0.3%     | --       | 0.3%     | --      |  |
| 61                | 08/29 08:30 |                       |   |          | Core PCE Price Index YoY                     | Jul      | 2.9%     | --       | 2.8%     | --      |  |
| 62                | 08/29 08:30 |                       |   |          | Advance Goods Trade Balance                  | Jul      | -\$89.5b | --       | -\$86.0b | --      |  |
| 63                | 08/29 08:30 |                       |   |          | Advance Goods Imports MoM SA                 | Jul      | --       | --       | -4.2%    | --      |  |
| 64                | 08/29 08:30 |                       |   |          | Advance Goods Exports MoM SA                 | Jul      | --       | --       | -0.6%    | --      |  |
| 65                | 08/29 08:30 |                       |   |          | Wholesale Inventories MoM                    | Jul P    | 0.1%     | --       | 0.1%     | --      |  |
| 66                | 08/29 08:30 |                       |   |          | Retail Inventories MoM                       | Jul      | --       | --       | 0.3%     | --      |  |
| 67                | 08/29 09:45 |                       |   |          | MNI Chicago PMI                              | Aug      | 46.0     | --       | 47.1     | --      |  |
| 68                | 08/29 10:00 |                       |   |          | U. of Mich. Sentiment                        | Aug F    | 58.6     | --       | 58.6     | --      |  |
| 69                | 08/29 10:00 |                       |   |          | U. of Mich. Current Conditions               | Aug F    | --       | --       | 60.9     | --      |  |
| 70                | 08/29 10:00 |                       |   |          | U. of Mich. Expectations                     | Aug F    | --       | --       | 57.2     | --      |  |
| 71                | 08/29 10:00 |                       |   |          | U. of Mich. 1 Yr Inflation                   | Aug F    | --       | --       | 4.9%     | --      |  |
| 72                | 08/29 10:00 |                       |   |          | U. of Mich. 5-10 Yr Inflation                | Aug F    | --       | --       | 3.9%     | --      |  |
| 73                | 08/29 11:00 |                       |   |          | Kansas City Fed Services Activity            | Aug      | --       | --       | -5       | --      |  |

Fuente: Bloomberg

**CONEXTIA S.A.**

[www.conextiainversiones.com](http://www.conextiainversiones.com)

Dirección: WTC Free Zone - Dr. Luis Bonavita 1294 Of. 606CP 11300 - Montevideo – Uruguay

Contacto: [conextia@conextiainversiones.com](mailto:conextia@conextiainversiones.com)

En Europa, la semana pasada se conoció en Alemania el IPP de julio, el PMI manufacturero y de servicios HCOB de agosto, como también el PIB del 2°T25. En Reino Unido conocimos el IPC y las ventas minoristas de julio, como también el PMI manufacturero, compuesto y de servicios del S&P de agosto. En la Eurozona conocimos el IPC de julio y el PMI manufacturero, compuesto y de servicios HCOB de agosto.

El PMI compuesto de la Eurozona subió a 51,1 puntos en agosto de 2025 desde 50,9 el mes anterior, superando las expectativas del mercado de una desaceleración a 50,7 y marcando el ritmo más rápido de expansión en la producción del sector privado del bloque desde mayo del año anterior, según la estimación preliminar. El crecimiento fue apoyado por una tercera expansión consecutiva en el sector servicios (50,7 vs 51) y un repunte inesperado en la manufactura (50,5 vs 49,8), el primero en más de tres años.

La economía alemana se contrajo 0,3% QoQ en el 2°T25, más que la estimación preliminar de -0,1% y revirtiendo el crecimiento de 0,3% del período anterior. Fue la caída trimestral más pronunciada desde el segundo trimestre de 2024, impulsada por la disminución de la formación bruta de capital fijo (-1,4% vs 0,3% en el 1°T25). En términos anuales, la economía creció 0,2%, ligeramente por debajo de la expansión de 0,3% en el 1°T25, aunque marcando el segundo trimestre consecutivo de crecimiento anual.

Los precios mayoristas en Alemania cayeron un 1,5% YoY en julio de 2025, tras una caída del 1,3% en junio y superando las expectativas del mercado de un descenso del 1,3%. En términos mensuales, el índice de precios de producción descendió un 0,1% en julio, revirtiendo el aumento del 0,1% de junio y perdiendo las previsiones de un incremento del 0,1%.

El PMI compuesto preliminar de Alemania subió a 50,9 puntos en agosto desde 50,6, el nivel más alto desde marzo y por encima de las expectativas de 50,2. Aun así, estuvo por debajo del promedio de largo plazo de 52,6. La manufactura lideró con una producción de 52,6, mientras que los servicios se estancaron en 50,1.

El PMI compuesto del Reino Unido subió a 53 puntos en agosto de 2025 desde 51,5 el mes anterior, superando las expectativas que proyectaban un leve aumento a 51,6 y marcando la mayor tasa de crecimiento en la actividad empresarial del sector privado en un año, según estimaciones preliminares. La expansión fue impulsada por el sector servicios (53,6 vs 51,8 en julio), que también alcanzó un máximo de un año, compensando una contracción más pronunciada en el sector manufacturero (47,3 vs 48).

La tasa de inflación anual en el Reino Unido subió a 3,8% en julio de 2025, el nivel más alto desde enero de 2024, desde 3,6% en junio y por encima de las expectativas, subiendo 0,1% MoM.

Esta semana, la atención se centrará en la Eurozona en las actas de la reunión de julio del BCE, que podrían ofrecer señales sobre si el banco central ha terminado su ciclo de flexibilización después de ocho recortes en el último año, que llevaron los costos de endeudamiento a su nivel más bajo desde 2022. Se seguirán de cerca además las cifras de inflación de las economías más grandes de la región. Se prevé que el IPC de Alemania aumente a 2,1%, el de España a 2,8%, mientras que Italia (1,7%) y Francia (1%) se mantendrían.

También estarán se publicarán los indicadores de sentimiento alemán: el clima del consumidor GfK podría repuntar desde un mínimo de cuatro meses, pero se espera que el índice de clima empresarial Ifo caiga a un mínimo de tres meses. Los datos laborales deberían mostrar que la tasa de desempleo en Alemania se mantiene en 6,3%, con cerca de tres millones de desempleados,

**CONEXTIA S.A.**

[www.conextiainversiones.com](http://www.conextiainversiones.com)

Dirección: WTC Free Zone - Dr. Luis Bonavita 1294 Of. 606CP 11300 - Montevideo – Uruguay

Contacto: [conextia@conextiainversiones.com](mailto:conextia@conextiainversiones.com)

mientras que las ventas minoristas probablemente continuaron su crecimiento por segundo mes consecutivo.

---

**CONEXTIA S.A.**

[www.conextiainvertiones.com](http://www.conextiainvertiones.com)

Dirección: WTC Free Zone - Dr. Luis Bonavita 1294 Of. 606CP 11300 - Montevideo – Uruguay

Contacto: [conextia@conextiainvertiones.com](mailto:conextia@conextiainvertiones.com)

En toda la Eurozona, los mercados analizarán encuestas empresariales y registros de automóviles, mientras que Francia reportará solicitudes de desempleo. En el Reino Unido, la semana será más tranquila, con solo la encuesta de comercio distributivo CBI y los precios de vivienda Nationwide.

En Asia, la semana pasada los pedidos centrales de maquinaria en Japón aumentaron 3% MoM y 7,6% en junio, rompiendo una caída de dos meses (contrariando las expectativas de una caída de 1% MoM). El PMI manufacturero de S&P Global Japón subió a 49,9 puntos en agosto desde 48,9 en julio, superando las previsiones. La inflación anual de Japón se desaceleró a 3,1% en julio (+0,1% MoM), al igual que la inflación subyacente, alcanzando un mínimo de cinco meses tras el 3,3% de junio.

El Banco Popular de China (PBOC) mantuvo las tasas de interés de referencia en mínimos históricos por tercer mes consecutivo en 3,0%, mientras que la LPR a cinco años permaneció sin cambios en 3,5%. Datos publicados la semana pasada mostraron que la producción industrial creció a su ritmo más lento en ocho meses en julio, mientras que las ventas minoristas registraron su crecimiento más débil desde diciembre de 2024. Mientras tanto, los nuevos préstamos en yuanes cayeron por primera vez en 20 años, situándose muy por debajo de las expectativas de los analistas, aunque el crecimiento del crédito mostró cierta mejora.

En China, los mercados estarán atentos a los PMI oficiales, mientras que las ganancias del sector industrial podrían mostrar el impacto de los recortes de capacidad sobre los márgenes. Japón tendrá una semana intensa de publicaciones económicas, incluyendo producción industrial, ventas minoristas, desempleo, confianza del consumidor e inflación en Tokio.

En Latinoamérica:

- Brasil: la actividad económica (IBC-Br) cayó -0,10% en junio, por debajo del pronóstico. El Índice de inflación de Brasil IGP-10 de agosto registró un alza de 0,2% mensual.
- La economía de Chile se expandió un 3,3% YoY en el 2°T25, acelerándose desde un incremento revisado al alza de 2,5% en el trimestre anterior y superando las expectativas (+0,4% QoQ).
- La economía de Colombia creció 2,1% YoY en el 2°T25, desacelerando frente al 2,7% del trimestre previo y por debajo de las expectativas de 2,6% (+0,5% QoQ). Por otro lado, el déficit comercial de Colombia se amplió a USD 1,378 Bn en junio de 2025 debido a que las importaciones aumentaron un 14,5% hasta USD 5,337 Bn, mientras que, las exportaciones subieron un 2,6% hasta USD 3,959 Bn.
- Las ventas minoristas en México aumentaron 2,5% YoY en junio de 2025. En términos mensuales, el ingreso real por bienes y servicios cayó 0,4%.
- El Banco Central de Perú mantuvo la tasa de interés en 4,50% en agosto. La balanza comercial de junio registró un superávit de USD 2.523 M. El PIB creció 4,52% anual en junio, acelerando pero quedando por debajo de la previsión de 4,7%. La producción nacional cayó 0,21% MoM.
- El Banco Central del Uruguay (BCU) redujo su tasa de política monetaria en 25 puntos básicos, hasta 8,75%. La inflación se situó en 4,53% en julio.

**CONEXTIA S.A.**

[www.conextiainversiones.com](http://www.conextiainversiones.com)

Dirección: WTC Free Zone - Dr. Luis Bonavita 1294 Of. 606CP 11300 - Montevideo – Uruguay

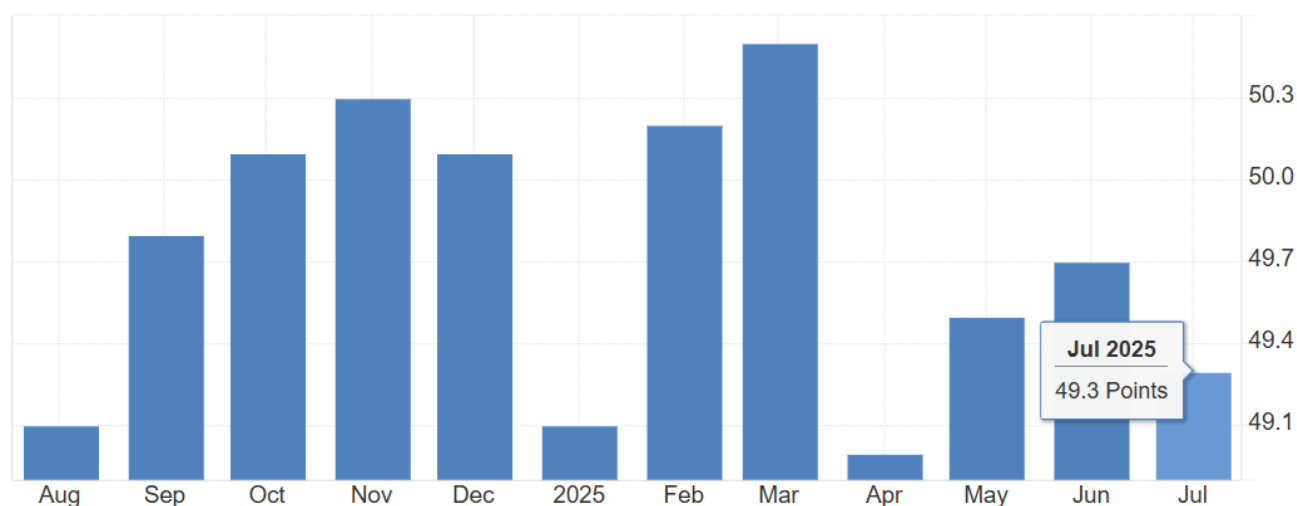
Contacto: [conextia@conextiainversiones.com](mailto:conextia@conextiainversiones.com)

China enfrentaría un panorama macroeconómico de mayor moderación en los próximos años: **se proyecta un crecimiento del 5,0% en 2025 y del 4,2% en 2026**, aunque representa una revisión al alza respecto a las proyecciones anteriores. Esta mejora se atribuye a una actividad económica más vigorosa de lo previsto en el 1°S25 y a una reducción significativa de los aranceles por parte de EE.UU.

**Veamos algunos síntomas de la desaceleración: en julio, la producción industrial creció un 5,7% YoY, su nivel más bajo desde noviembre, mientras que las ventas minoristas avanzaron sólo un 3,7%, la tasa más baja desde diciembre del año pasado.**

**La contracción del PMI manufacturero, que alcanzó 49,3 puntos por cuarto mes consecutivo, indica una creciente debilidad tanto en la demanda interna como externa:**

Figura 14  
PMI MANUFACTURERO CHINA: últimos 12 meses (en puntos)



Fuente: TradingEconomics

Este entorno se agrava por la presión del sector inmobiliario, con **inversiones en el mercado de la construcción que cayeron alrededor del 11-12% en lo que va del año**, y precios de viviendas que siguen en descenso, lo cual frena el gasto de los consumidores.

Adicionalmente, **los préstamos netos nuevos se redujeron por primera vez en 20 años**, con una caída estimada en CNY 50.000 M, reflejando reticencia de empresas y familias a endeudarse.

Pese a estas señales preocupantes, el sector de PYMEs mostró resiliencia relativa debido a que en julio, su índice operativo se mantuvo estable, con expectativas firmes, menor costo financiero e inversiones que comenzaron a repuntar.

Sin embargo, el clima general sigue siendo tenso, marcado por un entorno regulatorio incierto y prácticas que limitan la capacidad de asumir riesgos sin consecuencias personales desproporcionadas.

**La economía china se mueve en un escenario de crecimiento debilitado**, impulsado en parte por el comercio y las exportaciones, pero marcado por débil demanda interna, debilidad manufacturera y restricciones crediticias. Los sectores de consumo y emprendedor muestran cierta resistencia, pero el dinamismo general está cediendo. **El gobierno ha implementado medidas de alivio, aunque se considera que aún podrían no ser suficientes** para revertir completamente la tendencia sin estímulos fiscales y monetarios más contundentes.

Hay interrogantes sobre la capacidad de China para sostener los niveles de inversión y empleo a mediano plazo. La estabilidad de los indicadores fiscales y de cuenta corriente mitiga en parte estos riesgos, aunque el sostenido aumento de la deuda pública podría limitar el margen de maniobra de la política económica.

La inversión total se mantiene estable en torno al 40,4% del PIB en 2024 y 2025, con una leve suba al 40,7% en 2026. Esta resiliencia en la formación de capital indica que el gobierno sigue impulsando el gasto en infraestructura y sectores estratégicos, a pesar del menor crecimiento económico. El ahorro bruto también se mantiene elevado y prácticamente constante, con valores cercanos al 42,4% del PIB a lo largo del período, lo que sugiere una sólida capacidad interna de financiamiento, aunque también refleja la debilidad estructural del consumo privado.

La inflación se mantiene extremadamente baja, con un 0,2% en 2024 y un estancamiento del 0,0% en 2025, antes de repuntar levemente al 0,6% en 2026. La tasa de desempleo se mantendría estable en 5,1%.

Figura 15

**CHINA: PROYECCIONES MACROECONÓMICAS**

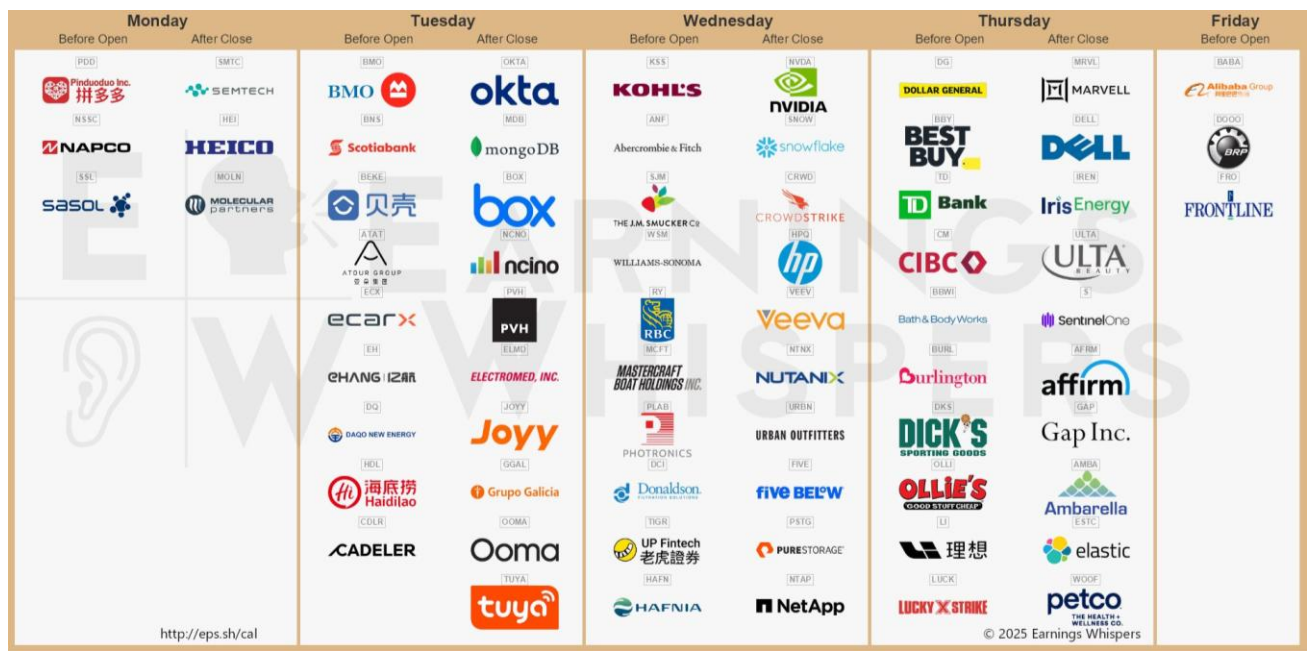
|                                    | 2023 | 2024 | 2025e | 2026e | 2027e |
|------------------------------------|------|------|-------|-------|-------|
| PIB (% , precios constantes)       | 5,3  | 5,0  | 4,8   | 4,2   | 4,0   |
| Inversión total (% del PIB)        | 41,1 | 40,4 | 40,4  | 40,7  | 41,1  |
| Ahorro bruto (% del PIB)           | 42,5 | 42,6 | 42,3  | 42,4  | 42,7  |
| Inflación (% , precios constantes) | 0,2  | 0,2  | 0,0   | 0,6   | 1,4   |
| Importaciones (%)                  | 6,3  | 7,4  | -0,8  | 3,6   | 3,5   |
| Exportaciones (%)                  | 1,8  | 13,8 | -0,3  | 1,5   | 3,4   |
| Tasa de desempleo (%)              | 5,2  | 5,1  | 5,1   | 5,1   | 5,1   |
| Ingresos del Gob (%del PIB)        | 26,0 | 25,6 | 25,0  | 25,2  | 25,4  |
| Gasto total del Gob (% del PIB)    | 32,7 | 32,9 | 33,6  | 33,7  | 33,5  |
| Deuda neta (% del PIB)             | -6,7 | -7,3 | -8,5  | -8,4  | -8,0  |
| Deuda pública bruta (% del PIB)    | 82,0 | 88,3 | 96,3  | 102,3 | 105,9 |
| Cuenta Corriente (% del PIB)       | 1,4  | 2,2  | 1,8   | 1,6   | 1,6   |

Fuente: WEO del FMI, PIB del Banco Mundial

Las importaciones se expanden con fuerza en 2024 (+7,4%), pero caen en 2025 (-0,8%), antes de recuperarse parcialmente en 2026 (+3,6%). Esta volatilidad puede vincularse a la desaceleración interna y a las restricciones en la inversión externa. Por su parte, las exportaciones también registran una caída en 2025 (-0,3%) tras un fuerte repunte en 2024 (+13,8%), lo que sugiere un contexto externo más adverso. Los ingresos del gobierno caen progresivamente del 25,6% del PIB en 2024 al 25,0% en 2025, con una leve recuperación al 25,2% en 2026. Como contrapartida, el gasto público sigue aumentando, pasando del 32,9% del PIB en 2024 al 33,7% en 2026. La deuda neta del sector público se amplía en términos negativos, alcanzando un -8,5% del PIB en 2025. Pero la deuda pública bruta pasaría del 88,3% del PIB en 2024 al 102,3% en 2026. La cuenta corriente se mantiene positiva, aunque con una leve tendencia decreciente.

Esta semana los resultados de ganancias de Nvidia (NVDA) acapararán la atención, el miércoles al cierre de los mercados. Se espera que la compañía reporte un incremento del 47% en sus beneficios y actualice sus proyecciones sobre la demanda de chips, las necesidades de centros de datos y el impacto de las restricciones comerciales entre EE.UU. y China. Entre las empresas más importantes, esta semana reportarán:

Figura 16  
CALENDARIO DE PRESENTACION DE EMPRESAS DEL S&P 500: semana actual



Fuente: Earnings Whisper

## DISCLAIMER

Este reporte ha sido confeccionado por **CONEXTIA 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 **CONEXTIA S.A.**

This report was prepared by **CONEXTIA 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 **CONEXTIA S.A.**

---

**CONEXTIA S.A.**

[www.conextiainvertiones.com](http://www.conextiainvertiones.com)

Dirección: WTC Free Zone - Dr. Luis Bonavita 1294 Of. 606CP 11300 - Montevideo – Uruguay

Contacto: [conextia@conextiainvertiones.com](mailto:conextia@conextiainvertiones.com)