

Informe Semanal Económico y Financiero n°34

15 de septiembre 2025

El desconcierto político se trasladó a los mercados con fuerte impacto en bonos y acciones y una nueva suba del dólar, que quedó cerca del techo de las bandas

Resumen Ejecutivo

El desconcierto político luego de las elecciones en la Provincia de Buenos Aires se trasladó a los mercados con fuerte impacto en bonos y acciones y una nueva suba del dólar del 6,5%, que quedó a 1 punto porcentual del techo de las bandas. El gobierno vivió una semana extrema y con un saldo netamente negativo el viernes, que tendrá aún más repercusiones en la economía. Los inversores asistieron a una caída de precios de entre 8 y 12%: el tramo corto de la curva en dólares reestructurados con una TIR por encima del 20% y el riesgo país bien arriba de los 1000 puntos que dificulta mucho la ilusión de poder renovar la deuda, incluso hasta el final del mandato de Milei. En la medida en que no se asegure un esquema de rollover creíble y un acceso gradual a los mercados internacionales, los spreads difícilmente caigan de manera significativa. El Banco Central no intervino. El tipo de cambio real bilateral con EE.UU. ya no luce atrasado (20% más elevado que en marzo). El mercado de futuros ya descontó que el techo de la banda se rompe después de las elecciones, operándose a diciembre en USDARS 1605. La inflación minorista dio una noticia positiva con un alza mensual de 1,9% en agosto. A pesar de la baja de tasas de mercado y la suba de todas las alternativas de bonos en pesos, a tasa fija y CER, los FCI recibieron una larga lista de rescates, siendo los money market los más afectados. El FMI salió a respaldar al gobierno de Milei. Los Bopreales 2026 y 2027 tuvieron caídas moderadas, pero los 2028 fueron los más afectados ya que caen después del final del mandato actual. El gobierno presentará hoy lunes el Presupuesto 2026 en el que ratificará su compromiso por el déficit fiscal cero en un mensaje grabado por el fuerte desgaste político tras la derrota electoral y por los reiterados vetos a leyes aprobadas en el recinto. El S&P Merval cayó 11,6% la semana pasada y el índice acumula -30,5% en el año: los bancos tuvieron fuertes caídas, siendo la más afectada SUPV (-32,7% en dólares). El índice S&P Merval quedó por debajo de USD 1200 CCL, volviendo a los valores de julio 2024. En el rebalanceo del S&P Merval IRSA quedó afuera. PAMP presentó un plan para recomprar acciones.

Los principales índices estadounidenses lograron cerrar con nuevos avances, **impulsados por expectativas del recorte de Fed Funds de la Reserva Federal de este miércoles**. El S&P 500 subió un 1,6% a pesar de que la inflación minorista escaló hasta sus máximos desde febrero en términos interanuales y un mercado laboral que sigue dando síntomas de debilidad, al igual que el índice de Sentimiento del Consumidor que anotó su segunda caída consecutiva. El liderazgo sectorial fue claro en Tecnología. Otro récord del oro.

CONEXTIA S.A.

www.conextia.inversiones.com

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

Contacto: conextia@conextia.inversiones.com

Contenido del informe

ARGENTINA: MACROECONOMÍA	3
ARGENTINA: MERCADOS FINANCIEROS	5
MERCADOS INTERNACIONALES.....	13

CONEXTIA S.A.

www.conextiainvertiones.com

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

Contacto: conextia@conextiainvertiones.com

ARGENTINA: Macroeconomía

El dólar mayorista cerró la semana con una importante suba de 6,5% y se ubicó en USDARS 1.453, prácticamente en la parte superior de la banda de flotación. **El Banco Central no intervino el dólar en toda la semana y se asume que lo hará en el techo de la banda cuando supere dicho valor, que podría ser esta semana o la siguiente si el mercado de cambios encuentra cierta estabilidad.** Se estima que hará un de reservas y fondos del FMI para sostener esa cotización.

Figura 1
DÓLAR MAYORISTA (USDARS) y DÓLAR CCL: acumulado del año, con bandas de flotación



Fuente: LSEG

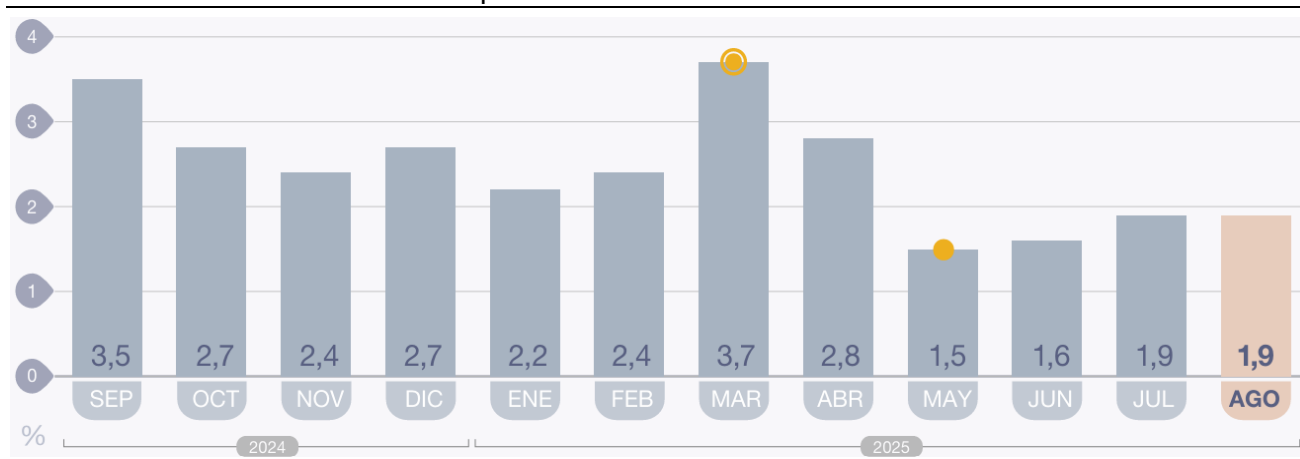
El tipo de cambio implícito (o CCL) en las últimas cinco ruedas ganó 5,9% y se ubicó en los USDARS 1.468,20, mostrando una brecha con el dólar mayorista de 0,9%.

El tipo de cambio ya no luce atrasado teniendo en cuenta el actual tipo de cambio real bilateral con EE.UU., ya que es un 20% más elevado que en marzo de este año. Además, es un 40% más elevado que el registrado en el fin de la convertibilidad (2001), un 50% más elevado que en el fin del Gobierno de Cristina Kirchner (2015), un 33% más elevado que previo a la crisis del Gobierno de Cambiemos (2018), y un 22% más elevado que a finales del Gobierno de Alberto Fernández (2023).

El mercado ya descontó en el mercado de futuros que el techo de la banda se rompe después de las elecciones: los futuros de octubre de 2025 en adelante se encuentran por encima del techo de la banda, cerrando el contrato de diciembre en USDARS 1605. El interés abierto no varió significativamente y no se ven saltos abruptos de interés abierto por contratos luego de las elecciones de PBA.

La inflación dio una noticia positiva. El Nivel general del Índice de precios al consumidor registró un alza mensual de 1,9% en agosto de 2025, por debajo del 2,1% esperado, y acumuló en el año una variación de 19,5% y del 33,6% interanual.

Figura 2
INFLACIÓN MINORISTA: variación porcentual mes a mes



Fuente: Indec

La inflación en CABA se desaceleró al 1,6% en agosto (vs. 2,5% en julio), acumulando un 20% en lo que va del año y una suba del 37,4% YoY, según el IDECBA.

Durante agosto, la variación mensual tanto de la canasta básica alimentaria (CBA) como de la canasta básica total (CBT) fue de 1,0%, por lo que una familia necesitó ARS 1.160.780 para no ser pobre. La CBA y la CBT acumularon en el año incrementos del 15,8% y 13,3% respectivamente, y ambas registraron variaciones interanuales del 23,5%.

En agosto, las ventas de autos usados registraron una baja de 5,0% YoY y de 6,6% MoM. Sin embargo, en el acumulado de enero-agosto tuvieron un incremento de 15,08% YoY.

En julio, la actividad de la construcción mostró una suba de 1,4% YoY y en siete meses un aumento de 9,2% YoY. En julio, la serie desestacionalizada mostró una variación negativa de 1,8% MoM.

En agosto, las ventas minoristas PyMEs cayeron 2,6% YoY y 2,2% MoM, acumulando cinco meses consecutivos de bajas, según la CAME.

En junio, se perdieron en el mercado laboral 12.000 empleos asalariados privados, lo que representa una disminución del -0,2% MoM, la mayor caída desde el 1°T24.

En julio, la producción manufacturera mostró una caída de 1,1% YoY. El acumulado de enero-julio presentó un incremento de 5,8% YoY. En julio, la serie desestacionalizada mostró una variación negativa de 2,3% MoM.

En julio, la producción industrial minera mostró una suba de 8,2% YoY. El acumulado enero-julio presentó un aumento de 3,3% YoY. En julio, registró una suba de 1,6% MoM.

En junio, el Indicador sintético de servicios públicos (ISSP) registró una suba de 4,7% YoY. En términos desestacionalizados, presentó una variación positiva de 0,2% MoM.

CONEXTIA S.A.

www.conextiainversiones.com

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

Contacto: conextia@conextiainversiones.com

ARGENTINA: Mercados Financieros

Los mercados acusaron el impacto de las elecciones parlamentarias en la Provincia de Buenos Aires, y los bonos cayeron fuerte en la rueda del lunes. Frente Patria obtuvo el 47,28% de los votos, frente a los 33,71% que alcanzó La Libertad Avanza (LLA). Milei reconoció la derrota, y dijo en su discurso que hay errores políticos, pero también ratificó la política económica y todas las políticas de gobierno, sin cambiar el rumbo. Para tranquilidad de los inversores, **no habría que extrapolar la elección local de PBA a octubre, cuando suponemos que al Gobierno le irá bastante mejor**. El Índice de Confianza en el Gobierno de UTDT había dado el equivalente a 33,6% en GBA en agosto y ese fue el porcentaje de votos de LLA. A nivel nacional ese índice está en 42,4%.

El golpe en bonos y acciones y la suba del tipo de cambio inicial del día lunes estaban descontados el domingo a la noche por la sorpresa electoral, pero el gobierno vivió una semana extrema y con un saldo netamente negativo el día viernes que tendrá aún más repercusiones en la economía.

Figura 3
BONAR 4,125% 2035 (AL35D): 12 meses, precio en USD (ByMA)



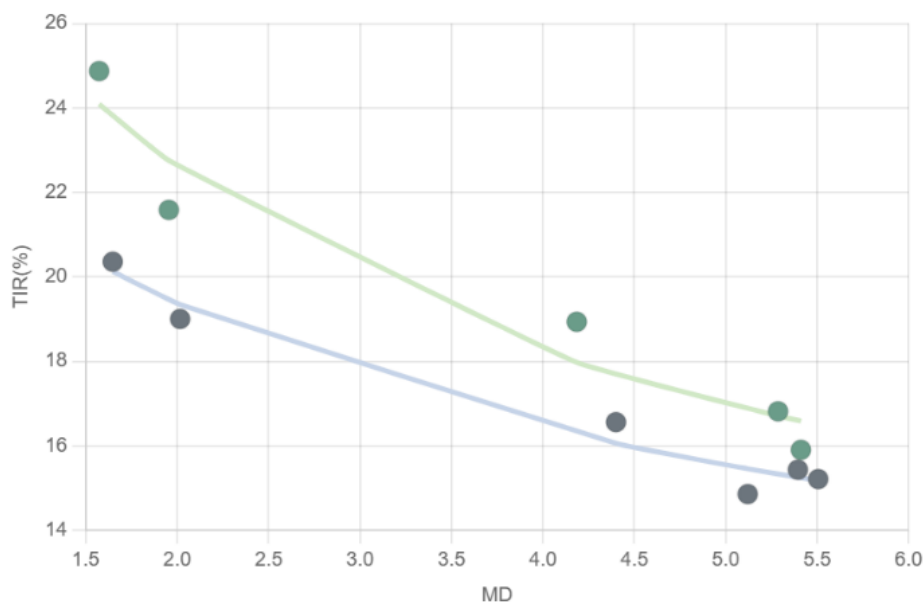
Fuente: TradingView

El tipo de cambio quedó a un punto porcentual apenas del techo de la banda y el viernes se dispararon todas las alarmas de riesgo. Los FCI recibieron una larga lista de rescates, los money market tuvieron salidas netas de fondos a un promedio de ARS 227.000 M diarios, que se habrían dolarizado. **El gobierno, a pesar de haber anticipado que podía intervenir dentro de las bandas, no lo hizo y prefirió dejar correr el tipo de cambio que ahora es mucho más competitivo.**

Los inversores asistieron a una caída de precios que ya posiciona el tramo corto de la curva en dólares reestructurados con rendimientos por encima del 20% y el riesgo país bien arriba de los 1000 puntos que dificulta mucho la ilusión de poder renovar (*rollear*) la deuda, incluso hasta el final del mandato de Milei.

Así quedó la curva de rendimientos, tanto ley argentina (en verde) como extranjera (en azul) al cierre del viernes:

Figura 4
CURVA DE RENDIMIENTOS: TIR y Duration, ley argentina en verde y extranjera en azul



Fuente: Bonistas

En ByMA, con precios de bonos a valor residual, el AL29 cayó en la semana 8,8%, el AL30 -7,9%, el AL35 -11,5%, el AE38 -12,6% y el AL41 -11%. El GD29 bajó 8,8%, el GD30 -6%, el GD35 -11,4%, el GD38 -12,2%, el GD41 -12%, y el GD46 -10,7%.

Figura 5
BONOS EN DOLARES: datos técnicos IAMC y precios en BYMA especie "D" del día de la fecha

Especie	Ticker	Vencimiento	Cupón Anual	Precio al 12/09/2025	Variación %			TIR
					WTD	MTD	YTD	
Bonar 2029	AL29	9/7/2029	1,000%	53,68	-8,8	-11,7	-13,8	20,2%
Bonar 2030	AL30	9/7/2030	0,750%	51,81	-7,9	-12,0	-12,5	18,3%
Bonar 2035	AL35	9/7/2035	4,125%	52,92	-11,5	-14,6	-24,0	14,6%
Bonar 2038	AE38	9/1/2038	5,000%	53,59	-12,6	-16,2	-27,5	15,9%
Bonar 2041	AL41	9/7/2041	3,500%	50,00	-11,0	-12,0	-24,5	14,9%
Global 2029	GD29	9/7/2029	1,000%	56,53	-8,8	-9,5	-13,2	16,5%
Global 2030	GD30	9/7/2030	0,750%	55,26	-6,0	-8,7	-11,1	15,9%
Global 2035	GD35	9/7/2035	4,125%	55,19	-11,4	-14,1	-21,2	13,8%
Global 2038	GD38	9/1/2038	5,000%	58,00	-12,2	-15,1	-21,9	14,6%
Global 2041	GD41	9/7/2041	3,500%	50,91	-12,0	-13,7	-22,6	13,8%
Global 2046	GD46	9/7/2046	3,750%	51,41	-10,7	-12,5	-12,5	13,6%

Fuente: IAMC y BYMA

La posibilidad de volver a colocar bonos en pesos a inversores offshore también luce más lejana: los que compraron el Bote 30 hace menos de 4 meses acumulan una pérdida de 27% en dólares.

CONEXTIA S.A.

www.conextiainvertiones.com

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

Contacto: conextia@conextiainvertiones.com

Después de la contundente derrota electoral, el FMI salió a respaldar al gobierno de Milei. Su portavoz, Julie Kozack, destacó que el organismo valora el compromiso del Ejecutivo con mantener la estabilidad cambiaria y monetaria, el equilibrio fiscal y avanzar con la desregulación. Por otro lado, el Fondo le permitió a Argentina intervenir en el mercado del dólar, pero con una condición: sólo puede hacerlo dentro de los límites del esquema cambiario, conocido como “bandas”.

Los Bopreales 2026 que cotizan en dólares en ByMA mostraron una baja en la semana de 0,7%, mientras que los Bopreales 2027 que cotizan en dólares mostraron caídas de 1,4% en promedio. **Los Bopreales 2028 bajaron en las últimas cinco ruedas 7,1% y fueron los más afectados ya que caen después del final del mandato de Milei.**

Figura 6
BOPREALES: datos técnicos

Especie	Ticker	Fecha Vencimiento	Cupón Anual	Precio al 12/09/2025	Variación %			TIR
					WTD	MTD	YTD	
BOPREAL Serie III	BPY6D	31/5/2026	3,000%	99,70	-0,7	-1,9	5,2	4,82%
BOPREAL Serie I Clase A	BPA7D	30/4/2025	5,000%	100,70	0,7	-0,3	4,6	6,30%
BOPREAL Serie I Clase B	BPB7D	30/4/2026	5,000%	99,69	-0,2	0,8	9,0	7,08%
BOPREAL Serie I Clase C	BPC7D	30/4/2027	5,000%	93,05	-2,6	-3,1	3,4	10,23%
BOPREAL Serie I Clase D	BPD7D	30/10/2027	5,000%	92,00	-3,4	-4,1	2,1	10,23%
BOPREAL Serie IV	BPO8D	31/10/2028	3,000%	70,01	-7,1	-9,5	-	14,12%

Fuente: LSEG

El riesgo país sigue reflejando la desconfianza de los mercados respecto de la sostenibilidad de la deuda y la capacidad del Gobierno de sostener la estabilidad macroeconómica en el tiempo.

En la medida en que no se asegure un esquema de *rollover* creíble y un acceso gradual a los mercados internacionales, los *spreads* difícilmente caigan de manera significativa. Cualquier señal de mayor previsibilidad fiscal, acumulación de reservas y acuerdos sólidos con organismos multilaterales podría generar compresión en los bonos y una reducción del riesgo país en el corto y mediano plazo. **La concentración de vencimientos en 2026-2027, el bajo nivel de reservas netas y la incertidumbre política mantienen al riesgo país en niveles altos.**

A pesar de que la inflación se sostuvo cuatro meses consecutivos en niveles por debajo del 2% y se mantiene el orden fiscal, el mercado sigue mirando la falta de dólares en las reservas la concentración de vencimientos de aquí hasta fines del 2027, **con compromisos en dólares por unos USD 44.000 M. Tomando en cuenta que la deuda con organismos internacionales suele refinanciarse, la carga se mantendría en USD 34.100 M, una cifra que hoy resulta algo difícil de enfrentar sin generar tensiones financieras.**

Figura 7
VENCIMIENTOS DEL TESORO Y BCRA: En M de USD, período 2025-2027

	sep-dic 2025	2026	2027	TOTAL
Bonos en poder de privados	-	7.400	8.200	15.600
FMI (neto de desembolsos)	900	2.600	6.000	9.500
Club de París	200	300	300	800
Otros organismos internacionales (ex FMI y CP)	1.700	4.100	4.100	9.900
BOPREALES	1.100	2.200	1.500	4.800
Repos BCRA	100	200	3.100	3.400
TOTAL	4.000	16.800	23.200	44.000

CONEXTIA S.A.

www.conextiainvertiones.com

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

Contacto: conextia@conextiainvertiones.com

Fuente: Consultora 1816

La concentración de pagos entre 2026 y 2027, deja al programa económico de Milei en una situación de mayor fragilidad hacia el final de su mandato, en caso de no lograr renovar los vencimientos. Para eso, el Tesoro necesitará recurrir a recursos extraordinarios o profundizar el ajuste fiscal para evitar incumplimientos. En ese sentido, **El presidente Javier Milei presentará hoy lunes el Presupuesto 2026 en el que ratificará su compromiso por el déficit fiscal cero.** No lo hará en el Congreso como el año pasado, sino a través de un mensaje grabado en Casa Rosada que saldrá por cadena nacional a las 17 dado el fuerte desgaste político para el oficialismo, tras la derrota electoral en la provincia de Buenos Aires y por los reiterados vetos a leyes aprobadas en el recinto.

Las reservas brutas actualmente se encuentran en USD 40.362 M, y descontando los swaps con China, encajes y otros pasivos en moneda extranjera las reservas netas se ubican en USD 6.202 M, lo que refleja una posición vulnerable frente a *shocks* externos o escenarios de mayor volatilidad cambiaría.

Figura 8

RESERVAS INTERNACIONALES: En M de USD, variación neta y %

	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	10/07/2025	Var. Neta YTD	Var. % YTD
Reservas Brutas	44.588	23.071	31.524	40.362	8.838	28%
Encajes	-12.088	-9.303	-14.229	-14.154	75	-1%
Swap con China	-18.781	-18.237	-17.705	-18.106	-401	2%
BIS	-3.124	-3.124	0	0	0	
SEDESA (Deuda) / Otros	-1.700	-1.800	-1.800	-1.900	-100	
Reservas Netas	8.895	-9.393	-2.210	6.202	8.412	-381%
Oro	-3.617	-4.099	-5.233	-6.706	-1.473	28%
DEGs	-2.950					
Reservas Líquidas	2.328	-13.492	-7.443	-504	6.939	-93%
BM + LEFIs	15.259.088	35.171.884	39.954.009	42.754.510	2.800.501	7%
Base Monetaria	15.259.088	35.171.884	39.954.009	42.754.510	2.800.501	7%
Tipo de cambio oficial	178,14	808,45	1.032,00	1.454,00	422,00	40,9%

Fuente: BCRA, privados

Si bien los inversores reconocen avances en materia de superávit y en la reducción de la inflación, estos logros no alcanzarán para compensar la magnitud de los vencimientos: **deberá demostrar capacidad de acumular reservas y de mantener un sendero fiscal creíble. Asegurar acuerdos de refinanciación será clave para preservar la estabilidad macroeconómica y dar sostenibilidad al programa en los próximos años.**

El Tesoro captó en la primera licitación de deuda de septiembre, un efectivo de ARS 6.632,63 Bn (valor nominal adjudicado de ARS 5.691,70 Bn), después de recibir ofertas en efectivo por ARS 7.418,48 Bn., logrando refinanciar el 91,4% de los vencimientos (ARS 7.257 Bn), en un contexto de caída de demanda de dinero, y tras las elecciones del pasado domingo en la Provincia de Buenos Aires donde LLA tuvo una derrota inesperada. **Las tasas de renovación fueron menores respecto a las pactadas en la última subasta de agosto, luego que el BCRA redujera 5 puntos porcentuales (de 45% a 40%) el piso que fija para la tasa de interés a través de su intervención en la rueda de "simultáneas" de BYMA.** Si bien quedaron unos ARS 1 Bn. sin renovar del vencimiento de Lecaps porque los agentes económicos han preferido dolarizarse, hubo una fuerte caída de tasas de interés que no ayuda a quedarse en pesos.

CONEXTIA S.A.

www.conextiainvestimentos.com

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

Contacto: conextia@conextiainvestimentos.com

Las tasas de caución a operaron en un rango de 7 a 40% para los plazos más cortos, y cerraron casi en máximos. A 7 días y 31 días las tasas estuvieron entre 36,9% y 40%. En dólares, el rango de cierre estuvo entre 0,9% y 1,7% a tres y treinta y un días, respectivamente.

Los bonos en pesos ajustables por CER cerraron la semana con precios dispares y los BONCER cupón cero con mayoría de alzas (promedio 0,7%), después de una inflación mejor de lo esperado (1,9% para agosto).

Acorde a la baja de tasas en toda la curva de pesos, las LECAPs mostraron en la semana una suba promedio de 1,7% en toda la curva. El rendimiento promedio se ubicó en 43,78% nominal anual. Los BONCAPs subieron 0,6% en promedio con una tasa de rendimiento promedio es de 46,5% nominal anual. Los bonos DUALES con vencimiento en 2026 terminaron la semana con una suba promedio de 0,6%.

Figura 9

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

Especie	Ticker	Fecha Vencimiento	Cupón Anual	Precio al 12/09/2025	Variación %			TIR
					WTD	MTD	YTD	
LECAP	S30S5	30/9/2025	0,000%	157,45	1,8	2,1	22,1	35,84%
LECAP	S31O5	31/10/2025	0,000%	125,56	1,9	1,8	16,3	43,45%
LECAP	S10N5	10/11/2025	0,000%	114,40	2,2	2,2	-	42,53%
LECAP	S28N5	28/11/2025	0,000%	112,90	2,0	1,8	-	41,79%
LECAP	S16E6	16/1/2026	0,000%	104,00	2,2	-2,3	-	45,17%
LECAP	S27F6	27/2/2026	0,000%	103,85	1,9	-	-	49,48%
LECAP	S29Y6	29/5/2026	0,000%	96,70	-0,2	-0,1	-	48,19%
BONCAP	T17O5	17/10/2025	0,000%	153,85	2,2	2,5	21,4	35,80%
BONCAP	T15D5	15/12/2025	0,000%	152,70	2,3	2,4	16,8	42,46%
BONCAP	T30E6	30/1/2026	0,000%	119,10	1,7	1,3	15,6	47,64%
BONCAP	T13F6	13/2/2026	0,000%	118,95	1,7	0,8	10,6	49,31%
BONCAP	T30J6	30/6/2026	0,000%	101,45	-0,5	-0,7	-	50,17%
BONCAP	T15E7	15/1/2027	0,000%	93,50	-3,6	-5,5	-	53,60%
Bono DUAL 2026	TTM26	16/3/2026	0,000%	119,50	1,5	2,9	-	24,87%
Bono DUAL 2026	TTJ26	30/6/2026	0,000%	114,70	1,4	2,2	-	50,17%
Bono DUAL 2026	TTS26	15/9/2026	0,000%	110,25	0,5	0,6	-	36,78%
Bono DUAL 2026	TTD26	15/12/2026	0,000%	107,30	-1,0	-0,1	-	38,64%

Fuente: LSEG

Este es el calendario de renta fija de esta semana:

- Lunes 15 de septiembre: Se pagará la renta de los títulos LMS90, RB580, YFCHO, YFCIO, NPCAO, OLC40 y PEC70, el capital e intereses de los bonos RB570, BDC31, CA31, CH31, CT31, ER31, JUM31, MIM31, ND31, PBM31, PMM31, PU31, RIM31, RN31, SA31, SE31, SJ31, ST31, TF31 y TU31, más la amortización del título PEC60.
- Martes 16 de septiembre: Se abonará la renta de los títulos CNQ20 y NLCDO.
- Miércoles 17 de septiembre: Se pagará la renta de los títulos CACBO, CP230 y PBD26.
- Jueves 18 de septiembre: Se abonará el capital e intereses de los títulos BB2S5 y BBS25, más la amortización del bono LBS25.
- Viernes 19 de septiembre: Se pagará la renta de los títulos BGD25, GS27 y TS27, más el capital e interés del bono PMM29.

CONEXTIA S.A.

www.conextiainversiones.com

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

Contacto: conextia@conextiainversiones.com

Acusando el golpe electoral y el deterioro de la confianza política, el S&P Merval cayó 11,6% la semana pasada y el índice acumula -30,5% en el año. Entre las acciones líderes, TXAR se apreció +2,6%, pero los bancos tuvieron fuertes caídas, siendo la más afectada SUPV, con una merma de -27,5% en pesos y -32,7% en dólares.

El índice S&P Merval quedó por debajo de USD 1200 CCL, volviendo a los valores de julio 2024:

Figura 10
S&P Merval: 2024-2025, precio en dólares CCL



Fuente: TradingView

En el rebalanceo del índice S&P Merval, IRSA (IRSA) quedó afuera de la composición de las acciones líderes.

Bank of America señaló que la contundente victoria del peronismo en las elecciones legislativas de Buenos Aires generó una fuerte caída en bonos y acciones y el peso bajo presión. Aun así, el banco mantiene su visión positiva sobre la deuda externa, al considerar que los precios ya reflejan escenarios negativos y que el gobierno conserva una firme intención de cumplir con sus pagos. El informe advierte que el panorama político se volvió más complejo y que el acceso a financiamiento internacional luce poco probable en el corto plazo, aunque destaca que las empresas con ingresos en dólares pueden amortiguar el impacto. En paralelo, el gobierno de Milei promete corregir errores políticos, pero insiste en sostener su plan económico de equilibrio fiscal, política monetaria dura y control cambiario.

JP Morgan advirtió que la contundente victoria del peronismo en la Provincia de Buenos Aires representa un fuerte revés político para el gobierno de Javier Milei, al poner en duda su capacidad de sostener la agenda de reformas y su desempeño en las próximas elecciones nacionales del 26 de octubre. El banco advierte que, con expectativas de inflación en alza, el Gobierno deberá mantener disciplina fiscal y posiblemente avanzar hacia un tipo de cambio más competitivo para sostener el superávit comercial y la estabilidad del programa económico.

Sin embargo, el banco reafirmó su visión positiva sobre los bonos argentinos, recomendando “Sobreponderar” la deuda soberana en dólares y mantener posiciones en los BONTAM en pesos. Aunque reconoció que la derrota del Gobierno en las elecciones bonaerenses aumenta los riesgos políticos, el banco considera que Milei continuará avanzando, aunque lentamente, con su agenda de reformas. La entidad destacó que la disciplina fiscal seguirá siendo el eje central de la gestión y que, tras las elecciones, Argentina puede seguir siendo atractiva en deuda de mayor riesgo, siempre que se preserve la gobernabilidad y la acumulación de reservas.

Morgan Stanley señaló que la derrota de La Libertad Avanza en las elecciones legislativas de la provincia de Buenos Aires, reduce el apoyo a la continuidad de las políticas oficiales y anticipa un resultado nacional más ajustado en los comicios de octubre. El banco espera que el Gobierno refuerce la política monetaria para sostener la estabilidad cambiaria, aunque advierte que el peso podría acercarse al techo de la banda pese a las altas tasas, obligando al BCRA y al Tesoro a intervenir.

Barclays advirtió que la dura derrota de Javier Milei en las elecciones legislativas de Buenos Aires refuerza la vigencia del kirchnerismo y deja un panorama negativo para la macroeconomía. El banco prevé crecientes presiones sobre el tipo de cambio y una caída de reservas, dado el compromiso oficial de no modificar el régimen cambiario. Si bien una mayor participación en las elecciones nacionales de octubre podría favorecer al oficialismo, Barclays considera limitado su techo electoral tras la amplia diferencia registrada.

Wells Fargo alertó que, tras la derrota de La Libertad Avanza en las elecciones bonaerenses, el peso argentino enfrenta una fuerte presión y no descarta que entre en “condiciones de crisis”, especialmente ahora que se han levantado la mayoría de los controles de capital. El banco mantiene su proyección de una moneda más débil a lo largo de su horizonte de pronóstico, pero advierte que el balance de riesgos se inclina claramente hacia una mayor depreciación. Aunque prevé que el Tesoro podría intervenir para estabilizar el tipo de cambio, enfatiza que las reservas limitadas podrían dificultar ese esfuerzo.

Goldman Sachs reafirmó su recomendación de “Comprar” acciones de **MERCADOLIBRE (MELI US)** con un precio objetivo de USD 3.060, destacando que, a pesar de la volatilidad política y económica en Argentina, el país sigue siendo clave para la compañía. Argentina representa alrededor del 20% de sus ventas, pero genera cerca de la mitad de sus ganancias operativas debido a su alta rentabilidad. Si bien la debilidad del peso y las tasas altas podrían frenar el crecimiento en el corto plazo, Goldman resalta que MELI supo adaptarse a distintos ciclos económicos en los últimos 25 años. Además, mantiene su liderazgo en comercio electrónico y en servicios financieros con MercadoPago, y continuará invirtiendo en el país, incluyendo la expansión de su tarjeta de crédito.

ADECOAGRO (AGRO) y la Asociación de Cooperativas Argentinas (ACA) acordaron comprar por unos USD 600 M el 50% de Profertil, la mayor productora de urea granulada de Sudamérica, actualmente en manos de Nutrien, quedando la participación en una proporción 80%-20% respectivamente. Profertil, con planta en Bahía Blanca, produce 1,3 M de toneladas de urea (60% del consumo local) y 790.000 toneladas de amoníaco, mientras que el otro 50% de la compañía pertenece a YPF, que cuenta con un derecho de preferencia de 90 días para igualar la oferta. Se espera cerrarse la operación antes de fines de 2025.

BIOCERES (BIOX) reportó una pérdida neta en el 4ºT25 (año fiscal) de USD 48 M, que se compara con la pérdida del mismo período del año anterior de USD 1 M. Los ingresos totales alcanzaron los USD 74,7 M en el 4ºT25, cayendo 22% en forma interanual, los que reflejó una demanda más débil en Argentina y menores ventas relacionadas con HB4. El resultado operativo

arrojó una pérdida de USD 14,9 M en el 4ºT25 y el EBITDA ajustado fue negativo de -USD 4,5 M vs. la ganancia de USD 19,9 M del mismo trimestre del año pasado.

CELULOSA ARGENTINA (CELU) enfrenta un nuevo conflicto tras recibir un pedido formal de quiebra por parte de su acreedor brasileño Bbunker S.A., proveedor clave de insumos. El reclamo se tramita en el Juzgado de San Lorenzo, donde ya se lleva adelante su proceso concursal.

La reorganización societaria entre **ECOGAS (ECOG)** y **CENTRAL PUERTO (CEPU)** fue aprobada por ambas asambleas y recibió autorización de la CNV, estableciéndose como fecha efectiva el 1 de octubre de 2025. La operación consiste en una escisión-fusión mediante la cual ECOGAS recibirá patrimonio de CEPU compuesto por acciones de subsidiarias y ARS 305 M en efectivo. A cambio, se cancelarán las acciones Clase “A” de ECOGAS y se emitirán 80.973.264 nuevas acciones Clase “D”, que se entregarán a los accionistas de CEPU según una relación de canje definida. Además, se prevé la creación de un programa de GDRs de ECOGAS para atender a los tenedores de ADRs de CEPU en el exterior.

PAMPA ENERGÍA (PAM US) aprobó un plan de recompra de acciones propias por hasta USD 100 M o el equivalente al 10% del capital social, con un precio máximo de USD 60 por acción ADR y ARS 3.480 por acción en ByMA. Hizo su primera recompra en la semana. La operación se financiará con ganancias líquidas y reservas, tendrá un plazo inicial de 120 días y se ejecutará solo si los precios de mercado se ubican por debajo de los topes fijados.

Figura 11
PAMPA ENERGÍA (PAM US): 2024-2025, precio en dólares



Fuente: TradingView

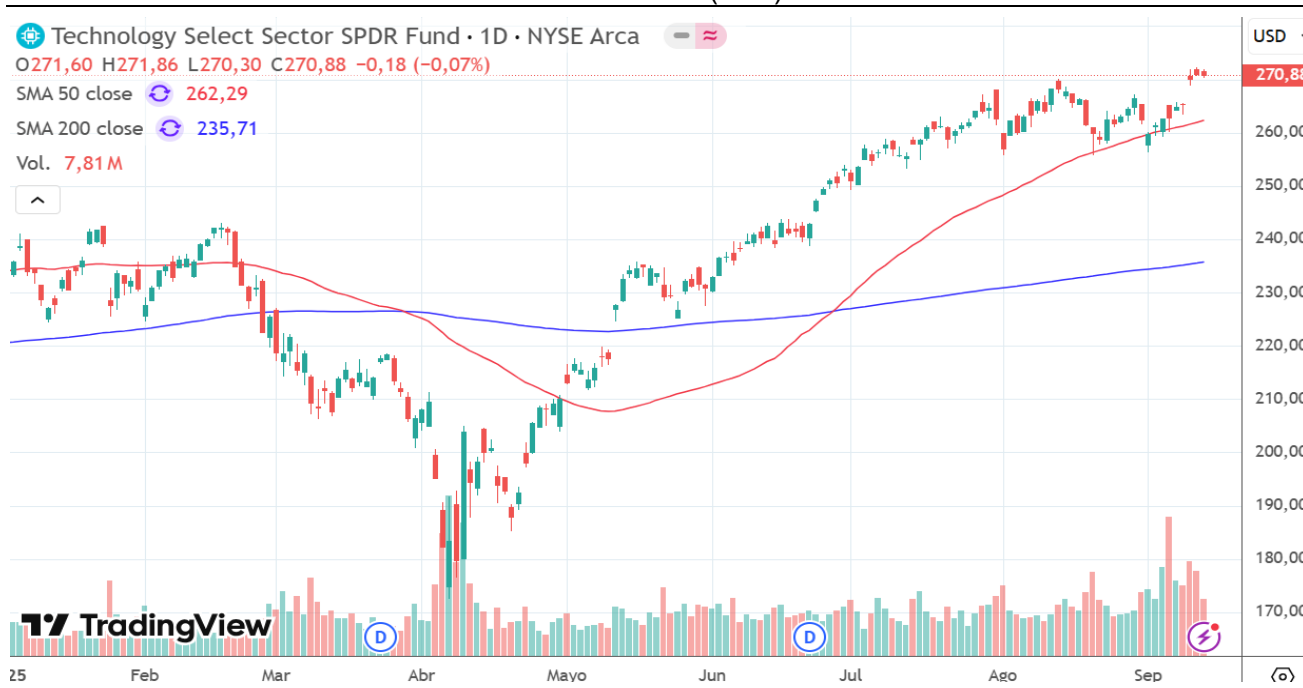
MERCADOS INTERNACIONALES

Durante la última semana, los principales índices estadounidenses lograron cerrar con nuevos avances, impulsados por expectativas del inminente recorte de la tasa de referencia de la Reserva Federal. **El S&P 500 subió un 1,7%, encadenando cinco semanas positivas de las últimas seis.** El Nasdaq Composite avanzó un sólido 2,0%, alcanzando un nuevo máximo histórico el viernes, reflejando el fuerte apetito por tecnológicas en un contexto de mercado que descuenta menores costos de financiamiento. En tanto, el Dow Jones ganó un 1,2%, logrando cortar una racha de dos semanas negativas. El Russell 2000 avanzó 0,4%.

La inflación minorista escaló hasta sus máximos desde febrero en términos interanuales, pero para el mercado ha pasado a un segundo plano de relevancia frente a un mercado laboral mucho más débil. Pero aún así, ha logrado mantener el fuerte rally de las últimas semanas en un mercado que ya descuenta un escenario de recorte de tasas: aumentó al 92% la expectativa de un recorte de 25 puntos básicos en la tasa de Fed Funds por parte de la Fed este miércoles, lo que favoreció la rotación hacia sectores de crecimiento, especialmente tecnología y salud, con los inversores buscando posicionarse antes de un evento que podría marcar el rumbo de la política monetaria en lo que resta del año.

El liderazgo sectorial entre las acciones norteamericanas fue claro en Tecnología, con un repunte significativo en semiconductores. NVIDIA (NVDA) escaló 6,5%, beneficiándose de la fuerte demanda de chips vinculados a inteligencia artificial, mientras que Broadcom (AVGO) avanzó 7,5% tras buenos resultados y perspectivas optimistas. Oracle (ORCL) también mostró una fuerte suba del 25,5% luego de publicar sus resultados y las proyecciones de su negocio de la nube. También Tesla (TSLA) y Palantir (PLTR) tuvieron fuertes subas de más del 10%.

Figura 12
ETF DEL SECTOR DE TECNOLOGIA DEL S&P 500 (XLK): acumulado 2025



Fuente: TradingView

CONEXTIA S.A.

www.conextiainversiones.com

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

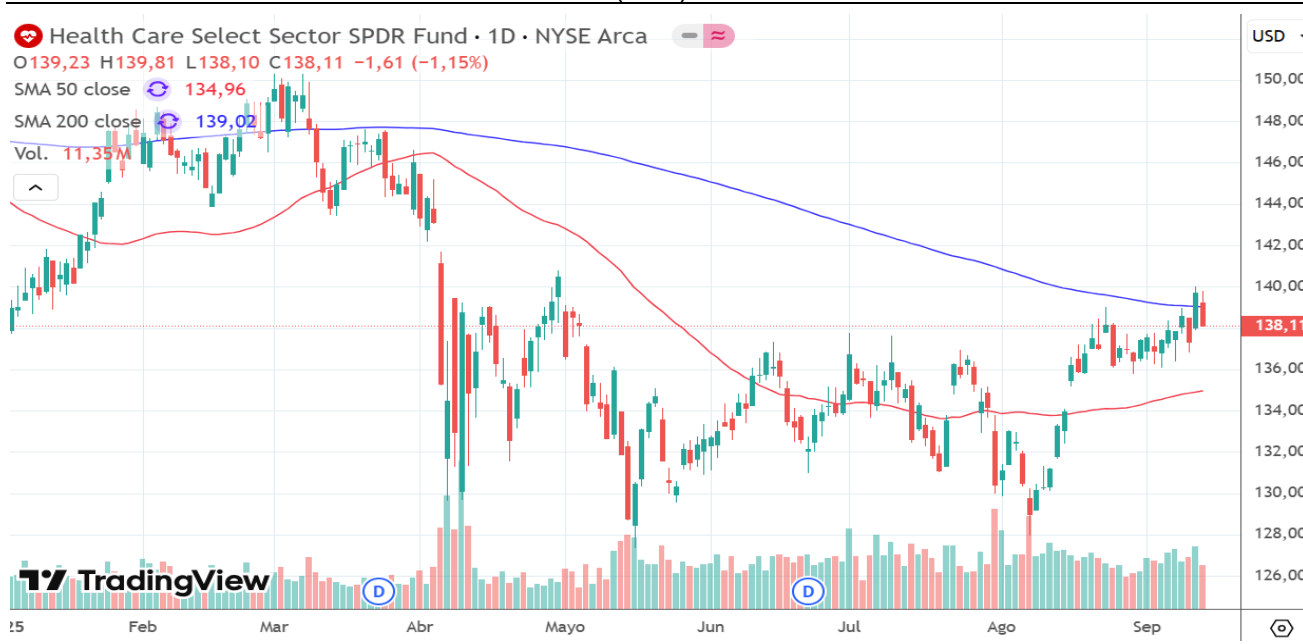
Contacto: conextia@conextiainversiones.com

En el año, el S&P 500 acumula un alza del 12,6%. **Además de Tecnología, los sectores de Telecomunicaciones, Materiales Básicos, Servicios Financieros, e Industriales también le ganaron al promedio:**

Sector	Rendimiento 2025 acumulado (%)
• Telecomunicaciones:	+26,7%
• Materiales Básicos:	+25,4%
• Servicios Financieros:	+14,6%
• Industriales:	+14,1%
• Tecnología:	+15,7%
• Servicios Públicos:	+7,3%
• Bienes Raíces:	+6,1%
• Consumo Discrecional:	+5,9%
• Consumo Básico:	+5,4%
• Energía:	+3,2%
• Salud:	+1,2%

Salud ha sido el sector más débil por presiones regulatorias y competencia en biotecnología. Energía también tuvo un bajo rendimiento por la caída de los precios del petróleo.

Figura 13
ETF DEL SECTOR DE SALUD DEL S&P 500 (XLV): acumulado 2025



Fuente: TradingView

Estas son las acciones con mayor crecimiento del Nasdaq en lo que va del año:

- Palantir (PLTR) +126.7%
- Micron (MU) +86.8%
- Applovin (APP) +79.7%
- Warner Bros Discovery (WBD) +78.5%
- Lam Research (LRCX) +61.9%
- Zscaler (ZS) +57%
- Broadcom (AVGO) +55.2%
- Idexx (IDXX) +55.1%
- Doordash (DASH) 53.8%
- KLA Corp (KLAC) = 53%

Después de la caída de la semana previa, el rendimiento de los Treasuries norteamericanos a 10 años cerró estable: el viernes se ubicó en niveles de 4,06%, apenas por encima de los mínimos de cinco meses, en un contexto de creciente confianza en que la Reserva Federal reanudará los recortes de tasas esta semana.

El petróleo subió 2,3% semana pasada, tras un ataque con drones ucranianos que detuvo las cargas en el puerto de Primorsk en Rusia, su mayor terminal petrolera. Las operaciones en Primorsk y en las estaciones de bombeo hacia Ust-Luga fueron suspendidas, aunque los reportes permanecen sin confirmar. Imágenes satelitales mostraron dos buques aún atracados en el puerto, mientras que funcionarios reportaron que un incendio en un navío fue rápidamente controlado. El ataque, uno de los mayores realizados por Ucrania, incrementó los riesgos de oferta. En paralelo, la AIE proyectó una oferta global más fuerte este año a medida que la OPEP+ incrementa la producción, con Arabia Saudita aumentando exportaciones hacia China a 1,65 mbpd en octubre. La OPEP mantuvo proyecciones sólidas de demanda para 2025–26. Los ingresos petroleros de Rusia cayeron a mínimos cercanos a récord en agosto, y las cargas en el puerto de Kozmino están previstas a la baja. El sentimiento general también fue respaldado por expectativas de recortes de tasas de la Fed tras datos débiles en EE.UU., lo que podría impulsar la demanda, incluso cuando los inventarios de crudo en EE.UU. aumentaron en 3,9 M de barriles.

El oro sube 38% en 2025, cerca de su máximo histórico de USD 3.674/oz, impulsado por la expectativa de recortes de tasas de la Fed, debilidad del dólar y tensiones geopolíticas. UBS eleva su proyección a USD 3.800/oz a fines de 2025 y USD 3.900/oz en 2026, anticipando además un fuerte aumento en flujos hacia ETFs.

La caída de los rendimientos reales en EE.UU. y la correlación negativa con el dólar refuerzan su atractivo como cobertura. En este contexto, el oro se consolida como activo estratégico para diversificación y preservación de valor en portafolios globales.

El dólar (índice DXY) cerró estable, luego que EE.UU. y Japón emitieron una declaración conjunta subrayando que los tipos de cambio deben mantenerse determinados por el mercado y que la volatilidad excesiva es indeseable. El euro cerró sin cambios, luego que el Banco Central Europeo mantuvo su tasa de referencia en 2% por segunda reunión consecutiva.

CONEXTIA S.A.

www.conextia.inversiones.com

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

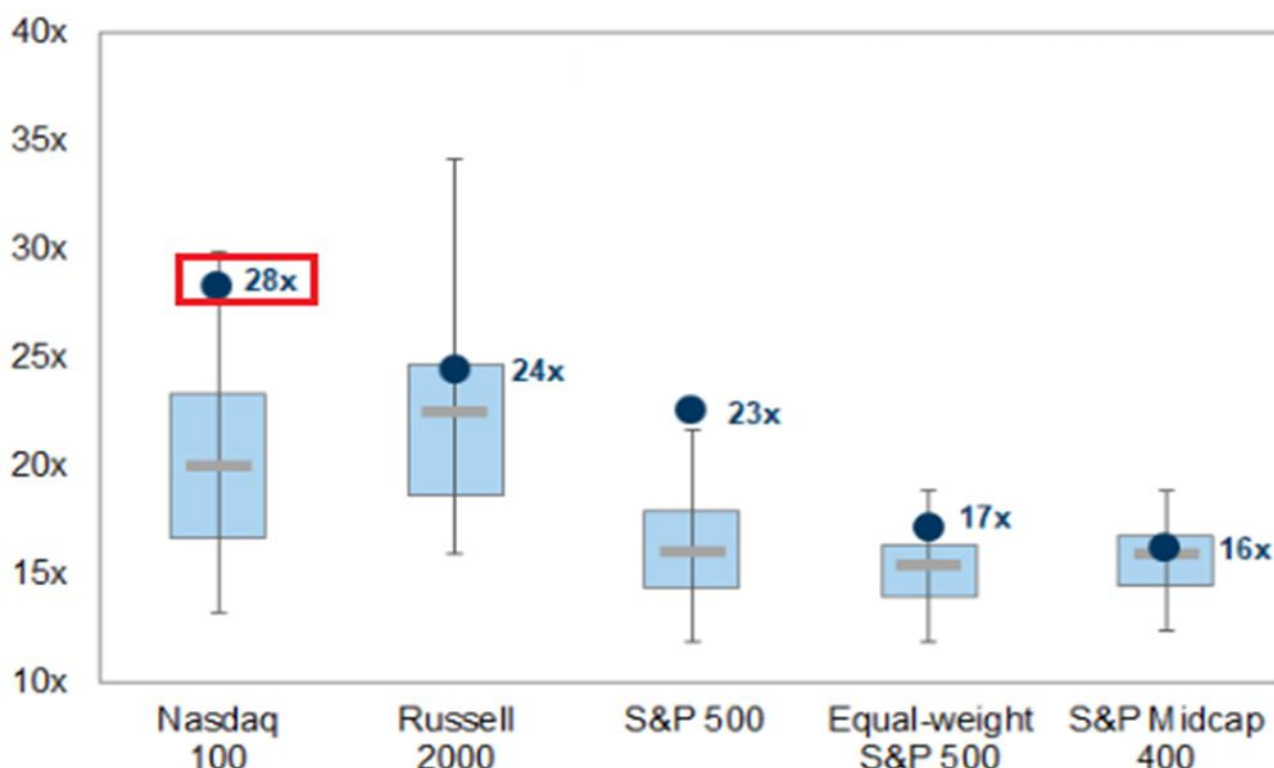
Contacto: conextia@conextia.inversiones.com

Las valuaciones actuales de la renta variable en EE.UU. se mantienen en niveles elevados frente a su propia historia, lo que refleja expectativas optimistas, pero también aumenta el riesgo de corrección si las ganancias no acompañan.

El índice Nasdaq 100 se encuentra en 28x P/E forward, claramente por encima de su mediana de 20 años y en el rango superior histórico, impulsado por el peso de la tecnología. El Russell 2000, con 24x, también muestra múltiplos exigentes. El S&P 500 cotiza en 23x, mientras que las versiones equal-weight (17x) y midcap (16x) se mantienen más cerca de promedios históricos. **Esto refleja que la concentración en grandes compañías de crecimiento está encareciendo el valor global del índice.**

Figura 14

MULTIPLIO PRECIO A GANANCIAS FORWARD 12 meses: en relación al promedio de 20 años



Fuente: Goldman Sachs

A nivel sectorial, Tecnología (29x), Consumo Discrecional (29x) e Industriales (24x) se encuentran en la parte más cara de su rango histórico, con percentiles superiores al 85–90% en las comparaciones a 10 y 30 años. En particular, Tecnología se encuentra en el 90º percentil en la serie de 10 años, lo que refleja la fuerte concentración de flujos hacia este segmento. En cambio, sectores defensivos como Energía (15x), Salud (17x) y Finanzas (17x) presentan múltiplos más moderados, cercanos a medias de largo plazo, con percentiles relativamente bajos en la comparación histórica, lo que podría sugerir oportunidades relativas.

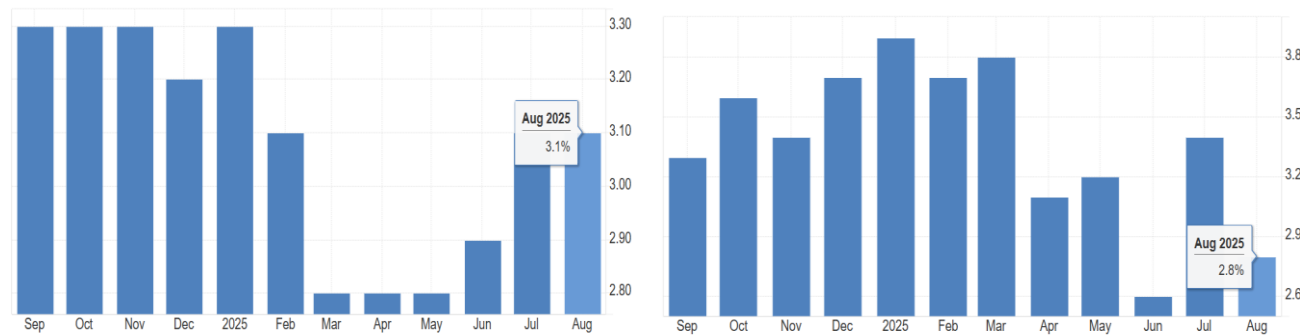
El mercado estadounidense está caro en términos históricos, con sectores de crecimiento liderando las primas y áreas más defensivas ofreciendo oportunidades comparativas. Para los inversores, esto sugiere cautela en índices ponderados por capitalización y la conveniencia de explorar estrategias más diversificadas o exposición a sectores con múltiplos moderados.

En EE.UU., el Índice de Precios al Consumidor (IPC) avanzó 0,4% MoM, el mayor incremento desde enero, lo que llevó la tasa anual a 2,9%. El dato superó las previsiones de 0,3% y representa un repunte respecto al 2,7% previo. La inflación subyacente (que excluye alimentos y energía y es clave para la Fed como termómetro de tendencias de largo plazo) aumentó 0,3% MoM, 3,1% YoY. Pese a que el núcleo se mantuvo en línea con lo esperado, aún se ubica por encima de la meta de inflación de 2%.

Figura 15

CPI CORE: últimos 12 meses (en % YoY)

PPI CORE: últimos 12 meses (en % YoY)



Fuente: Trading Economics

Un alivio adicional provino de los precios al productor (PPI), que sorprendieron con una caída de 0,1% MoM en agosto frente a la expectativa de +0,3%. En términos interanuales, el índice avanzó 2,6%, mientras que el PPI subyacente también retrocedió 0,1%. La baja se explicó por un retroceso de 0,2% en los precios de servicios.

Yendo al mercado laboral, el Departamento de Trabajo reportó 263.000 nuevas solicitudes semanales de subsidio por desempleo, muy por encima de las 235.000 estimadas y el nivel más alto desde octubre de 2021. Pero también hubo otra noticia negativa: la economía de EE.UU. sumó 911.000 empleos menos en los 12 meses hasta marzo 2025 de lo inicialmente reportado, según la revisión preliminar del Bureau of Labor Statistics, la mayor corrección a la baja desde al menos 2000. Esto representa un ajuste de -0,6%, frente a un cambio absoluto promedio de 0,2% en la última década.

Con este escenario, los mercados descuentan con 92% de probabilidad un recorte de tasas en la reunión de la Fed, que actualmente mantiene su rango objetivo en 4,25%-4,50%. Aunque lo más probable es un ajuste de 25 puntos básicos, la debilidad laboral y la moderación inflacionaria han elevado la posibilidad, aún muy baja, de un recorte de 50 puntos básicos. La expectativa de nuevos recortes en octubre y diciembre también se ha consolidado. El presidente Donald Trump continúa presionando públicamente a la Reserva Federal para acelerar el ciclo de flexibilización, insistiendo en que los aranceles no son inflacionarios y que el país necesita tasas más bajas para sostener el crecimiento y abaratar el financiamiento de la deuda pública.

El índice de sentimiento del consumidor de la Universidad de Michigan en EE.UU. cayó a 55,4 puntos en septiembre de 2025, desde 58 en agosto y por debajo de las expectativas de mercado de 58, la segunda baja mensual consecutiva, llevando el índice a su nivel más bajo desde mayo. Las condiciones de compra de bienes duraderos mejoraron, pero otros componentes se debilitaron ante el aumento de las preocupaciones sobre condiciones de negocios, empleo e inflación. El índice de condiciones actuales se deterioró a 61,2 desde 61,7, y el de expectativas retrocedió a 51,8 desde 55,9. Las expectativas de inflación a un año se mantuvieron en 4,8%, y las de cinco años aumentaron por segundo mes consecutivo a 3,9% desde 3,5%.

CONEXTIA S.A.

www.conextiainversiones.com

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

Contacto: conextia@conextiainversiones.com

En EE.UU., la atención de esta semana estará puesta en la decisión de política monetaria de la Reserva Federal, sus proyecciones económicas actualizadas y la conferencia de prensa de Jerome Powell, en busca de señales sobre el rumbo de la política hacia fin de año. Se espera que el FOMC recorte la tasa de fondos federales en 25 pb, llevándola al rango objetivo de 4,00%–4,25%.

Por otro lado, se proyecta que las ventas minoristas suban 0,3% en agosto, encadenando tres meses consecutivos de avance, mientras que la producción industrial probablemente se haya estancado. Otros datos clave incluyen precios del comercio exterior, inicios de construcción y permisos de obra, inventarios empresariales, índice de la vivienda NAHB, flujos netos de capital TIC a largo plazo y encuestas manufactureras regionales de Nueva York y Filadelfia.

Figura 16

INDICADORES DE EE.UU. A PUBLICARSE: semana actual

United States		Browse	16:50:02	09/15/25	09/19/25				
Economic Releases		All Economic Releases	View	Agenda	Weekly				
Date Time	A	M	R	Event	Period	Surv(M)	Actual	Prior	Revised
21	09/15 08:30			Empire Manufacturing	Sep	5.0	--	11.9	--
22	09/16 08:30			Retail Sales Advance MoM	Aug	0.3%	--	0.5%	--
23	09/16 08:30			Retail Sales Ex Auto MoM	Aug	0.4%	--	0.3%	--
24	09/16 08:30			Retail Sales Ex Auto and Gas	Aug	0.5%	--	0.2%	--
25	09/16 08:30			Retail Sales Control Group	Aug	0.4%	--	0.5%	--
26	09/16 08:30			New York Fed Services Business Activity	Sep	--	--	-11.7	--
27	09/16 08:30			Import Price Index MoM	Aug	-0.2%	--	0.4%	--
28	09/16 08:30			Import Price Index ex Petroleum MoM	Aug	0.1%	--	0.3%	--
29	09/16 08:30			Import Price Index YoY	Aug	0.0%	--	-0.2%	--
30	09/16 08:30			Export Price Index MoM	Aug	-0.1%	--	0.1%	--
31	09/16 08:30			Export Price Index YoY	Aug	--	--	2.2%	--
32	09/16 09:15			Industrial Production MoM	Aug	-0.1%	--	-0.1%	--
33	09/16 09:15			Manufacturing (SIC) Production	Aug	-0.3%	--	0.0%	--
34	09/16 09:15			Capacity Utilization	Aug	77.4%	--	77.5%	--
35	09/16 10:00			Business Inventories	Jul	0.2%	--	0.2%	--
36	09/16 10:00			NAHB Housing Market Index	Sep	33	--	32	--
37	09/17 07:00			MBA Mortgage Applications	Sep 12	--	--	9.2%	--
38	09/17 08:30			Housing Starts	Aug	1365k	--	1428k	--
39	09/17 08:30			Building Permits	Aug P	1370k	--	1362k	--
40	09/17 08:30			Housing Starts MoM	Aug	-4.4%	--	5.2%	--
41	09/17 08:30			Building Permits MoM	Aug P	0.6%	--	-2.2%	--
42	09/17 14:00			FOMC Rate Decision (Upper Bound)	Sep 17	4.25%	--	4.50%	--
43	09/17 14:00			FOMC Rate Decision (Lower Bound)	Sep 17	4.00%	--	4.25%	--
44	09/17 14:00			Fed Interest on Reserve Balances Rate	Sep 18	4.15%	--	4.40%	--
45	09/17 14:00			Fed Reverse Repo Rate	Sep 18	--	--	4.25%	--
46	09/17 14:00			FOMC Median Rate Forecast: Current Yr	Sep 17	3.875%	--	3.875%	--
47	09/17 14:00			FOMC Median Rate Forecast: Next Yr	Sep 17	3.375%	--	3.625%	--
48	09/17 14:00			FOMC Median Rate Forecast: +2 Yrs	Sep 17	3.125%	--	3.375%	--
49	09/17 14:00			FOMC Median Rate Forecast: +3 Yrs	Sep 17	3.125%	--	3.125%	--
50	09/17 14:00			FOMC Median Rate Forecast: Long-Run	Sep 17	3.125%	--	3.000%	--
51	09/18 08:30			Initial Jobless Claims	Sep 13	242k	--	263k	--
52	09/18 08:30			Initial Claims 4-Wk Moving Avg	Sep 13	--	--	240.50k	--
53	09/18 08:30			Continuing Claims	Sep 6	1950k	--	1939k	--
54	09/18 08:30			Philadelphia Fed Business Outlook	Sep	1.4	--	-0.3	--
55	09/18 10:00			Leading Index	Aug	-0.1%	--	-0.1%	--
56	09/18 16:00			Net Long-term TIC Flows	Jul	--	--	\$150.8b	--
57	09/18 16:00			Total Net TIC Flows	Jul	--	--	\$77.8b	--

Fuente: Bloomberg

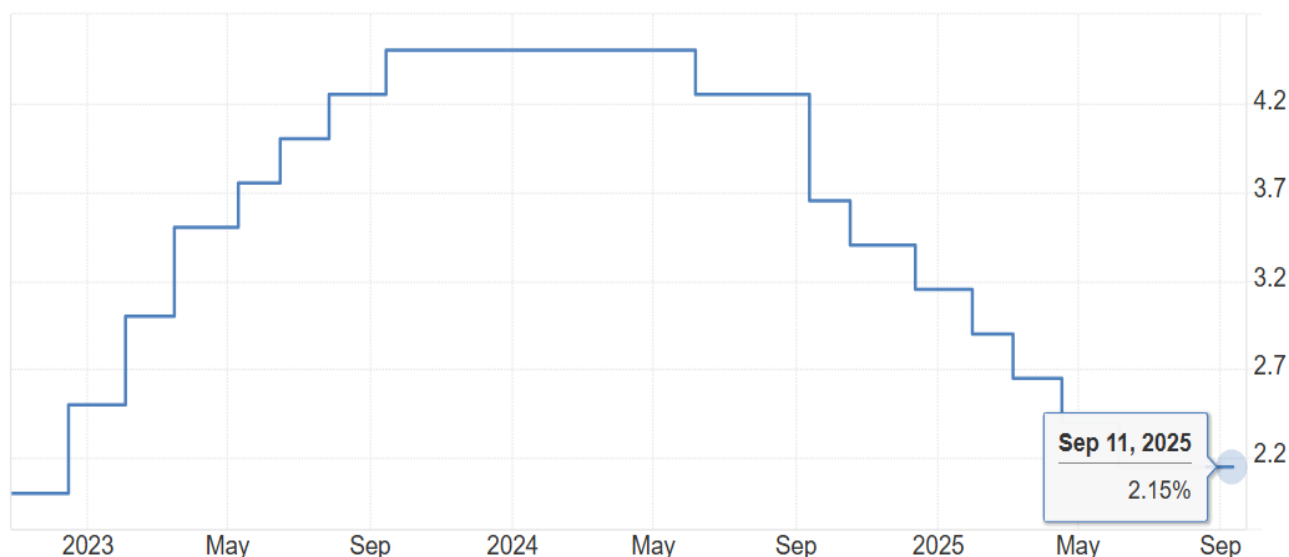
En Europa, el Banco Central Europeo (BCE) mantuvo sin cambios sus tres tasas de interés, con la facilidad de depósito en 2,00%, la tasa de refinanciación principal en 2,15% y la tasa de préstamos marginales en 2,40%, como se esperaba. La inflación permanece cercana al objetivo del 2% a mediano plazo, y las perspectivas se mantienen en gran medida sin cambios respecto a junio. Las nuevas proyecciones anticipan que:

- El crecimiento económico se proyecta en 1,2% en 2025 (desde 0,9% previo), se desacelerará a 1,0% en 2026 y se recuperará a 1,3% en 2027.
- La inflación general promediará 2,1% en 2025, disminuirá a 1,7% en 2026 y subirá ligeramente a 1,9% en 2027. La inflación subyacente se espera en 2,4% en 2025, 1,9% en 2026 y 1,8% en 2027.

El superávit comercial de Alemania se redujo a EUR 14,9 Bn en julio 2025, desde una revisión al alza de EUR 15,4 Bn en junio y por debajo de las expectativas, el menor superávit desde octubre 2024. La producción industrial de Alemania aumentó 1,3% MoM en julio 2025, tras una baja revisada de 0,1% en junio y en línea con las previsiones (+1,5% YoY).

Figura 17

TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA DEL BCE: refinanciación, últimos 3 años (en%)



Fuente: Trading View

La economía británica se estancó en julio de 2025 respecto al mes anterior, en línea con las expectativas, después de expandirse 0,4% en junio. En términos anuales, el PIB creció 1,4%, ligeramente por debajo de las expectativas.

En la Eurozona, la producción industrial repuntaría y la lectura final del IPC confirmaría la inflación en 2,1%. En Alemania, se prevé que el índice de sentimiento económico ZEW caiga por segundo mes, reflejando una confianza frágil, mientras que los precios de producción registrarían su mayor descenso desde mayo de 2024. En Francia, se proyecta que el índice del clima manufacturero baje a un mínimo de 11 meses, y en Noruega el Norges Bank anunciará su última decisión de política monetaria. También se publicarán precios mayoristas en Alemania y balanzas comerciales de la Eurozona, Italia y Suiza. En el Reino Unido, esta semana la atención se centrará en la decisión del Banco de Inglaterra, donde se espera que las tasas permanezcan sin cambios tras el recorte de agosto. También se publicarán la inflación (se proyecta en 3,9% en agosto), la tasa de desempleo

(se mantendría en 4,7%) y las ventas minoristas (se espera que aumenten por tercer mes consecutivo).

En Asia, la producción industrial de Japón cayó 1,2% MoM en julio de 2025, menos que la estimación preliminar de una baja de 1,6% (-0,4% YoY). Los precios al productor en Japón aumentaron 2,7% YoY en agosto de 2025 (-0,2% MoM). Los pedidos de máquinas-herramienta en Japón aumentaron 8,1% YoY en agosto, superando expectativas.

El superávit comercial de China alcanzó USD 102,33 Bn en agosto 2025, superando las previsiones de USD 99,2 Bn y el nivel de USD 91,29 Bn un año antes. Las exportaciones crecieron 4,4% YoY, por debajo del 5% esperado y desacelerando desde el +7,2% en julio. Las importaciones subieron 1,3%, también menores al +3% esperado. Los precios al consumidor en China bajaron 0,4% YoY en agosto 2025, la quinta deflación del año y la más fuerte desde febrero. La inflación subyacente avanzó 0,9%, la más alta en 18 meses. Las ventas de vehículos en China aumentaron 16,4% YoY hasta 2,857 M de unidades en agosto, tras un crecimiento de 14,7% en julio (+10,1% YoY).

El viceprimer ministro de China He Lifeng se reunirá en España con una delegación estadounidense para discutir temas económicos y comerciales, incluidos los aranceles. Una serie de datos aportará nuevas señales sobre la salud de la economía china: se espera que la producción industrial y las ventas minoristas aceleren levemente respecto a julio, con avances de 5,8% y 3,8% respectivamente, mientras que la inversión en activos fijos se desaceleraría a una suba de 1,4%. También se publicarán cifras de desempleo y precios de la vivienda.

En Japón, se espera ampliamente que el Banco de Japón mantenga su tasa de referencia en 0,5%, mientras evalúa las incertidumbres internas y globales, en particular el impacto de los aranceles de EE.UU. Entre los datos clave de Japón figuran las cifras de comercio exterior (con exportaciones e importaciones probablemente débiles) y el IPC, cuyo núcleo se prevé se modere a 2,7%, su menor nivel desde noviembre de 2024.

En Latinoamérica:

- Las ventas minoristas de Brasil cayeron un 0,3% MoM en julio de 2025, marcando la cuarta caída consecutiva y en línea con las expectativas del mercado.
- La producción industrial de México cayó -1,2% MoM y un 2,7% YoY en julio, lo que representa la cuarta caída anual consecutiva y el undécimo retroceso en el último año. La tasa de inflación anual se aceleró a 3,57% en agosto de 2025 desde 3,51% en julio, en línea con las expectativas del mercado.
- El Índice de Confianza del Consumidor de Colombia cayó -5,3% frente a julio.
- La inflación anual de Chile no creció, y se moderó a 4,0% en agosto de 2025 desde 4,3% en julio, por debajo de las expectativas de 4,2%, marcando el crecimiento de precios más bajo desde abril de 2024. Por otro lado, el Banco Central de Chile mantuvo sin cambios la tasa de interés de referencia en 4,75% en septiembre, en línea con las expectativas del mercado, confirmando la pausa en el ciclo de política monetaria.
- Los precios al consumidor en Ecuador aumentaron a 0,81% YoY en agosto de 2025, acelerándose. Por otro lado, la balanza comercial registró un déficit de USD 433 M en julio, primer déficit tras 19 meses de superávit.

Ha sido una excelente semana para TESLA (TSLA), que viene revirtiendo el pesimismo que recaía sobre la acción desde el año pasado y en especial los últimos meses. En el mínimo del año, en pleno pesimismo, la acción llegó a tocar los USD 225. El viernes cerró en USD 396 ya acumula una suba del 18% en un mes. **La cotización pasó a estar casi neutra en el año, acumulando una suba del 78% en el último año (versus +18% del SPY) y un rebote del 80% en 5 meses.**

ADOBE (ADBE) reportó resultados del tercer trimestre fiscal que superaron las estimaciones de los mercados. Adobe también elevó su proyección de ingresos para su negocio de medios digitales.

APPLE (AAPL) presentó su nueva línea de iPhone 17, además de renovar Apple Watch y AirPods, incluyendo el esperado modelo ultradelgado "iPhone Air". El iPhone 17 Pro partirá en USD 1.099, USD 100 más que el modelo anterior. Apple también presentó el iPhone Air a USD 999, reemplazando al iPhone 16 Plus. El modelo base del iPhone 17 se mantuvo en USD 799.

GAMESTOP (GME) reportó que las ganancias del segundo trimestre aumentaron a 0,25 USD por acción, excluyendo partidas, con ingresos de 972,2 M USD. Sus tenencias en bitcoin fueron valoradas en 528,6 M USD al cierre del trimestre.

MICROSOFT (MSFT) y OpenAI informaron que alcanzaron un acuerdo no vinculante sobre los planes de la start-up de IA para convertirse en una organización con fines de lucro.

NIO (NIO) anunció una emisión de capital por USD 1 Bn. Los fondos se destinarán a inversiones en tecnologías e infraestructura de vehículos eléctricos. La oferta incluye 181,8 M de acciones ordinarias Clase A, con ADSs fijados en USD 5,57 cada uno.

NOVO NORDISK (NVO) planea recortar cerca de 9.000 empleos a nivel global, incluyendo 5.000 en Dinamarca, como parte de un proceso de reestructuración. La compañía actualizó su proyección de crecimiento de beneficio operativo 2025 a un rango de 4–10% a tipos de cambio constantes, con costos únicos de reestructuración de DKK 8 Bn.

ORACLE (ORCL) informó que los ingresos por bases de datos multicloud provenientes de Amazon (AMZN), Google (GOOGL) y Microsoft (MSFT) crecieron a una tasa de 1.529% en su último trimestre. ORCL reportó en el 2ºT25 un EPS de USD 1,47, en línea con los USD 1,48 previstos. Los ingresos fueron de USD 14,93 Bn, frente a los USD 15,03 Bn estimados.

SYNOPSIS (SNPS) ganó 3,39 USD por acción con ingresos de 1,74 Bn USD. Los mercados esperaban ganancias de 3,74 USD por acción sobre ingresos de 1,77 Bn USD. Además, presentó un objetivo de ingresos de USD 7,03–7,06 Bn para el año fiscal 2025, tras la adquisición de Ansys. La empresa enfrentó desafíos en su negocio de propiedad intelectual debido a restricciones de exportación y problemas en fundiciones, pero se mantiene optimista respecto a su giro estratégico y a las mayores oportunidades.

TAIWAN SEMICONDUCTOR MANUFACTURING (TSM) reportó un aumento interanual del 34% en las ventas de agosto, alcanzando TWD 335,8 Bn (USD 11,1 Bn), impulsado por la fuerte demanda de chips de IA. Los ingresos de la compañía en los primeros ocho meses de 2025 subieron 37,1% en comparación con el mismo período de 2024, mientras que sus acciones acumulan un alza de 27% en lo que va del año.

Las principales compañías que presentan resultados esta semana incluyen Ferguson (FERG), Evolution (EVO), General Mills (GIS), Jabil (JBL), Darden Restaurants (DRI), FactSet (FDS), FedEx (FDX), Lennar (LEN) y MoneyHero (MNY).

CONEXTIA S.A.

www.conextiainversiones.com

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

Contacto: conextia@conextiainversiones.com

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

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

Contacto: conextia@conextiainvertiones.com