

Informe Semanal Económico y Financiero n°35

22 de septiembre 2025

Fuertes bajas en el precio de activos locales: la pérdida de reservas del BCRA y la expectativa de un posible rescate del Tesoro de EE.UU. serán los drivers de corto plazo

Resumen Ejecutivo

Nuevamente se dieron fuertes bajas en el precio de los activos locales: las dudas en torno a la pérdida de reservas del BCRA luego de su intervención se profundizaron dado que el dólar ya se ubica por encima de las bandas y el BCRA comenzó a vender: fueron USD 1.110 M, con reservas internacionales brutas que cayeron hasta USD 39.259 M y netas hasta USD 5.099 M, lo que refleja una posición vulnerable frente a shocks externos o escenarios de mayor volatilidad cambiaria. El dólar mayorista cerró la semana con un alza hasta los USDARS 1.468,4: en el año acumula una suba del 43,1%. El tipo de cambio implícito CCL ya muestra una brecha de 4,6%. El dólar futuro al mes de octubre cerró en USDARS 1.536, por encima de la banda de flotación superior y a fin de año a USDARS 1.589, lo que significa que el mercado cree que el esquema cambiario tendrá una modificación. Riesgo país subiendo hasta la zona de los 1.400 puntos básicos, ya por encima del de Bolivia. No ayudó para nada el rechazo en el Senado al veto presidencial sobre la distribución de los ATN. La curva de bonos de Ley Argentina quedó en el tramo corto con rendimientos por encima de 30%, hasta descender a la zona del 20%. Caputo aseguró que el país no caerá en default y que se garantizarán los pagos de deuda de enero y junio. Se registró un superávit primario de ARS 1.560 Bn. En el Presupuesto 2026 se prevé un superávit primario de 2,2% del PIB y crecimiento de 5,5%, con recaudación creciendo 11% real, pero el FMI advirtió que las metas deberán revisarse por la falta de reformas y el limitado respaldo político. **El gobierno aspira a acceder a una línea de financiamiento del Fondo de Estabilización Cambiaria del Tesoro de los EE.UU.: ¿USD 30 Bn.? Será un driver a seguir esta semana luego de la reunión que Milei tendrá con Trump el martes.** Los bonos en pesos ajustables por CER cerraron la semana con precios con fuertes bajas también, de entre 5 y 12%. El índice S&P Merval acusó otro duro golpe semanal, con un 8,2% de caída en dólares CCL. El índice ya cotiza por en USD 1.089, con una caída acumulada del 51% en dólares CCL en el año, volviendo a los valores de marzo y agosto 2024.

Las bolsas de países centrales siguieron subiendo impulsadas por la decisión de la Reserva Federal de recortar las tasas de interés en 25 puntos básicos, y marcar en el discurso de Powell un leve tono dovish, un mensaje que fortaleció el apetito por el riesgo. El objetivo del S&P 500 ha sido alcanzado a juzgar por el techo del canal alcista de mediano plazo, sostenido por las tecnológicas y los bancos. El mercado podría entrar en una fase de consolidación tras este fuerte repunte: diversos bancos ven una toma de ganancias a corto plazo.

CONEXTIA S.A.

www.conextiainversiones.com

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

Contacto: conextia@conextiainversiones.com

Contenido del informe

| | |
|--|-----------|
| ARGENTINA: MACROECONOMÍA | 3 |
| ARGENTINA: MERCADOS FINANCIEROS | 7 |
| MERCADOS INTERNACIONALES..... | 16 |

CONEXTIA S.A.

www.conextiainversiones.com

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

Contacto: conextia@conextiainversiones.com

ARGENTINA: Macroeconomía

Para disipar dudas, tranquilizar a los mercados y tal como estaba previsto, el BCRA empezó a actuar vendiendo dólares por encima del techo de la banda, pero a un ritmo mayor por la elevada demanda de cobertura. El saldo cambiario neto fue malo, con una caída de USD 53 M el miércoles, USD 379 M el jueves y 678 USD M el viernes, con reservas internacionales brutas que cayeron hasta USD 39.259 M.

Descontando los swaps con China, encajes y otros pasivos en moneda extranjera, **las reservas netas se ubican en USD 5.099 M, lo que refleja una posición vulnerable frente a shocks externos o escenarios de mayor volatilidad cambiaria.**

Figura 1

RESERVAS INTERNACIONALES: en miles de dólares

| | 31/12/2022 | 31/12/2023 | 31/12/2024 | 19/9/2025 | Var. Neta YTD | Var. % YTD |
|--------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|------------------|--------------|
| Reservas Brutas | 44.588 | 23.071 | 31.524 | 39.259 | 7.883 | 25% |
| 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 / Otros | -1.700 | -1.800 | -1.800 | -1.900 | -100 | |
| Reservas Netas | 8.895 | -9.393 | -2.210 | 5.099 | 7.457 | -337% |
| Oro | -3.617 | -4.099 | -5.233 | -6.706 | -1.473 | 28% |
| DEGs | -2.950 | | | | | |
| Reservas Líquidas | 2.328 | -13.492 | -7.443 | -1.607 | 5.984 | -80% |
| Base M. + 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% |
| TC oficial | 178,14 | 808,45 | 1.032,00 | 1.474,50 | 442,50 | 42,9% |

Fuente: BCRA, privados

El dólar mayorista cerró la semana con una suba hasta los USDARS 1.468,4 vendedor, superando el techo de la banda de flotación y el BCRA actuando en forma vendedora. **En el año, el dólar oficial mayorista subió 43,1% y en el último mes 14,2%:**

El tipo de cambio implícito (o CCL) en las últimas cuatro ruedas subió hasta USDARS 1.536,6, mostrando una brecha con el dólar mayorista de 4,6%.

El dólar futuro al mes de octubre cotiza hoy a USDARS 1.536, por encima de la banda de flotación superior y a fin de año a USDARS 1.589, lo que significa que el mercado cree que el esquema cambiario tendrá una modificación.

Figura 2
DÓLAR MAYORISTA: 12 meses, en ARS



Fuente: LSEG

Argentina tiene compromisos en dólares de aquí al año 2027 por unos USD 44.000 M, algo exigente para la gestión de Milei. 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 3
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 |

Fuente: Consultora 1816

CONEXTIA S.A.

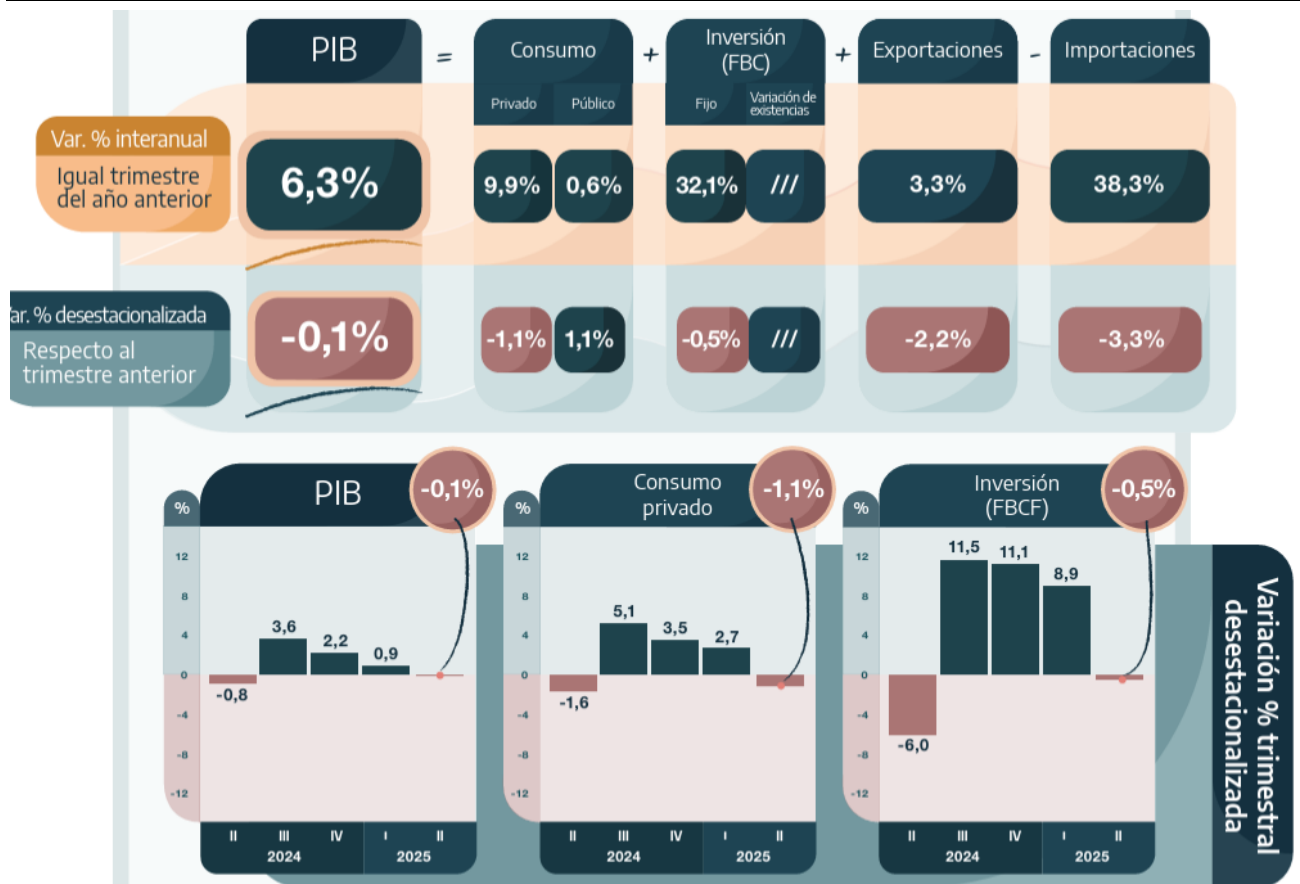
www.conextiainversiones.com

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

Contacto: conextia@conextiainversiones.com

En términos desestacionalizados, el producto interno bruto (PIB) del 2°T25 descendió 0,1% respecto al 1°T25. En comparación con igual período del año anterior mostró un incremento de 6,3%.

Figura 4
RADIOGRAFIA DEL PBI DEL 2°T25: variaciones porcentuales



Fuente: Indec

En el 2°T25, la tasa de actividad (TA) alcanzó el 48,1%; la tasa de empleo (TE) se ubicó en 44,5%; y la tasa de desocupación (TD) se ubicó en 7,6%, en baja. En CABA y para el 2°T25, la desocupación alcanzó al 7,7% de la PEA, por encima del 7,3% registrado un año atrás

El Índice de Confianza del Consumidor de septiembre se situó en 39,81: cayó 0,33% respecto a agosto, se ubica 2,08% por encima del valor de septiembre de 2024 y acumula una baja del 13,5% desde diciembre de 2024 (UTDT).

Los precios mayoristas (IPIM) registraron un aumento de 3,1% MoM en agosto, consecuencia de la suba de 3,1% en los “Productos nacionales” y de 2,9% en los “Productos importados”.

En agosto, las exportaciones alcanzaron USD 7.865 M con una suba de 16,4% YoY, mientras que las importaciones sumaron USD 6.463 M y crecieron 32,4% YoY. La balanza comercial arrojó un superávit de USD 1.402 M, aunque fue USD 473 millones menor al de un año atrás; en paralelo, el índice de términos de intercambio mejoró 8,9%, mostrando precios relativos más favorables.

Figura 5
BALANCE COMERCIAL DE AGOSTO: en millones de dólares



Fuente: Indec

En julio, la industria operó con solo 58,2% de utilización de capacidad instalada, marcando el octavo mes consecutivo por debajo del 60% y el primer retroceso interanual desde noviembre de 2024.

En el 2°T25, la industria farmacéutica registró una facturación con un incremento de 54% YoY.

En el 2°T25, el indicador sintético de energía (ISE) registró una caída de 0,2% YoY y 0,4% QoQ.

El costo de la construcción (ICC) en el GBA correspondiente a agosto registró una suba de 1,5% MoM. Este resultado fue consecuencia de las alzas de 1,9% en el capítulo “Materiales”, 1,1% en “Mano de obra” y 1,3% en “Gastos generales”.

La industria metalúrgica registró en agosto una caída de 2,3% MoM y 6,1% YoY, con la utilización de la capacidad instalada cayendo al 44,8%, un nivel comparable a los meses más críticos de la pandemia de 2020.

RIGI: Datos privados revelaron que el RIGI no habría generado nuevas inversiones, donde de USD 50.000 M prometidos se aprobaron USD 8.572,8 M (17,1%), pero sólo USD 255 M (0,5%) corresponden a proyectos posteriores. La IED 2025 fue negativa en USD -1.679 M y seis de los siete proyectos aprobados ya estaban en marcha, con fuerte peso de YPF. Oficialmente, el Gobierno informó aprobaciones por USD 13.067 M (35% de lo presentado), concentradas en energía y minería.

ARGENTINA: Mercados Financieros

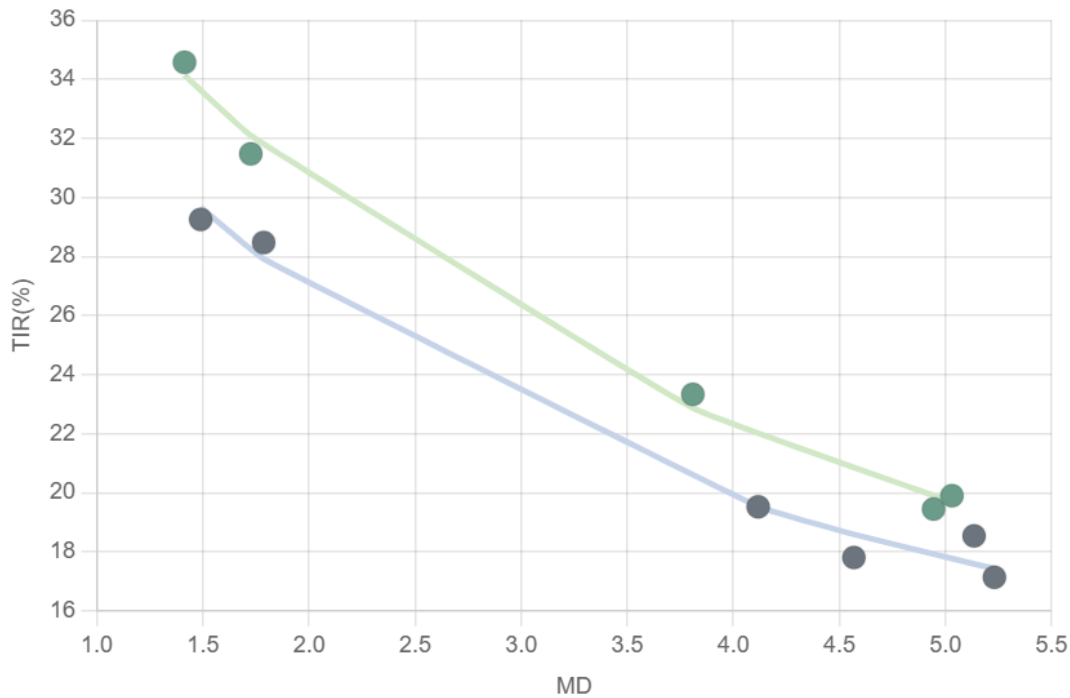
Los bonos en dólares se mostraron en la semana con fuertes caídas, y con el riesgo país aumentando hasta los 1.336 puntos básicos (habiendo hecho un pico de casi 1,500 puntos en la semana). Hoy es el segundo más alto de América Latina, por encima del de Bolivia y siendo únicamente superado por el de Venezuela.

No ayudó de mucho que, tras la derrota electoral, el FMI saliera a respaldar al gobierno de Milei. Con reservas en baja y tensiones políticas crecientes, los inversores se muestran cautelosos sobre la capacidad del Gobierno de mantener la estabilidad financiera en el corto plazo y cumplir con los compromisos en los próximos dos años.

La curva de bonos de Ley Argentina (Bonares) quedó en el tramo corto con rendimientos por encima de 30%, hasta descender a la zona del 20% para los 2041 y 2035:

Figura 6

BONOS EN DÓLARES: Curva de rendimientos ley Argentina (verde) y extranjera (azul)



Fuente: Bonistas

Si hay algo positivo es la confirmación de que **el gobierno estaría blindando el pago de intereses y capital que vencerán en enero del 2026**, a juzgar por declaraciones del Ministro de Economía Luis Caputo. Aseguró que el país no caerá en default y que se garantizarán los pagos de deuda de enero y junio. Defendió que el programa mantiene equilibrio fiscal y superávit, aunque advirtió que **podría judicializar las leyes aprobadas por el Congreso que, según su visión, ponen en riesgo la meta de déficit cero.**

Tras la derrota del Gobierno por un amplio margen en las elecciones legislativas de la Provincia de Buenos Aires el pasado domingo, los inversores se enfocan ahora en el posible desenlace a nivel nacional el 26 de octubre, aunque muchos miran más allá la posibilidad de la no continuidad política del gobierno actual en 2027 y la aparición en escena de la oposición.

No ayudó para nada el rechazo en el Senado al veto presidencial sobre la distribución de los ATN. El Senado rechazó el veto de Javier Milei a la ley que establece la distribución automática de los Aportes del Tesoro Nacional, una iniciativa impulsada por los gobernadores para evitar la discrecionalidad del Ejecutivo. La votación mostró amplio respaldo opositor y ahora se espera que Diputados insista en su sanción. El trasfondo es la fuerte caída en las transferencias: este año apenas se giró cerca del 7% de lo previsto.

Al aparecer nuevamente una brecha del 5% entre el dólar MEP y el dólar oficial, el gobierno dio a conocer nuevas restricciones cambiarias para frenar maniobras, en especial para frenar operaciones en contado con liquidación. La medida prohíbe que directivos y accionistas de empresas, junto con sus familiares, compren dólares oficiales y los utilicen luego en operaciones bursátiles. El objetivo es cerrar maniobras que crecieron tras la flexibilización del cepo y que representaron casi la mitad de la formación de activos externos en los últimos meses.

Pero la creciente preocupación del mercado pasa por la venta de reservas el día miércoles de manera moderada pero el día jueves de manera más agresiva (la venta de reservas ese día fue de casi 400 millones de dólares) para intentar detener la escalada del dólar, cuestionando el esquema de bandas cambiarias y con la expectativa de que se eliminen o haya otro esquema cambiario después de las elecciones de octubre, que habilite al Banco Central a comprar y no a vender dólares para poder acumular reservas internacionales. En el mercado, crece la sensación de que el esquema de bandas cambiarias está agotado.

Hay tres posibles alternativas para después de las elecciones:

- Flotación libre
- Devaluación con tipo de cambio semifijo/fijo
- **Regresar al cepo más estricto.**

El escenario más probable sería una flotación sin bandas, aunque se subraya la necesidad de señales claras para sostener la confianza.

El fatídico día jueves, en ByMA el AE38 perdió -13,4%, el AL41 -12,0%, el AL29 -11,5%, el AL35 -11,2% y el AL30 -9,4%. El GD46 cayó -8,9%, el GD35 -8,8%, el GD30 -8,5%, el GD29 -7,6%, el GD41 -7,4% y el GD38 -6,5%. **Hasta el Bopreal 2026 que vence en mayo del año que viene cayó 3,5% ese día y alcanzó una TIR del 6,5%.**

En ByMA, con precios de bonos a valor residual, **los bonos en dólares cayeron entre 9 y 15%:**

Figura 7

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

| Especie | Ticker | Vencimiento | Cupón Anual | Precio al 18/09/2025 | Variación % | | | TIR |
|-------------|--------|-------------|-------------|----------------------|-------------|-------|-------|-------|
| | | | | | WTD | MTD | YTD | |
| Bonar 2029 | AL29 | 9/7/2029 | 1,000% | 47,22 | -11,7 | -22,3 | -13,8 | 30,5% |
| Bonar 2030 | AL30 | 9/7/2030 | 0,750% | 45,20 | -13,1 | -23,2 | -12,5 | 25,5% |
| Bonar 2035 | AL35 | 9/7/2035 | 4,125% | 44,85 | -13,8 | -27,6 | -35,6 | 17,5% |
| Bonar 2038 | AE38 | 9/1/2038 | 5,000% | 45,00 | -15,3 | -29,6 | -39,1 | 19,0% |
| Bonar 2041 | AL41 | 9/7/2041 | 3,500% | 42,00 | -15,8 | -26,1 | -36,6 | 17,4% |
| Global 2029 | GD29 | 9/7/2029 | 1,000% | 51,80 | -9,4 | -17,1 | -13,2 | 23,4% |
| Global 2030 | GD30 | 9/7/2030 | 0,750% | 48,05 | -11,8 | -20,6 | -11,1 | 21,8% |
| Global 2035 | GD35 | 9/7/2035 | 4,125% | 48,67 | -12,6 | -24,2 | -30,5 | 16,7% |
| Global 2038 | GD38 | 9/1/2038 | 5,000% | 52,60 | -9,9 | -23,0 | -29,2 | 18,0% |
| Global 2041 | GD41 | 9/7/2041 | 3,500% | 46,50 | -10,0 | -21,2 | -29,3 | 16,3% |
| Global 2046 | GD46 | 9/7/2046 | 3,750% | 45,00 | -14,1 | -23,4 | -12,5 | 16,3% |

Fuente: IAMC y BYMA

Figura 8

BONAR 0,75% 2030 (AL30D): acumulado del año, precio en USD (ByMA)



Fuente: TradingView

Los BOPREALES 2026 que cotizan en dólares en ByMA mostraron una baja en la semana de 4,0%, mientras que los BOPREALES 2027 que cotizan en dólares mostraron caídas de entre 2% y 13% en promedio. Los BOPREALES 2028 bajaron en las últimas cuatro ruedas 13,9%.

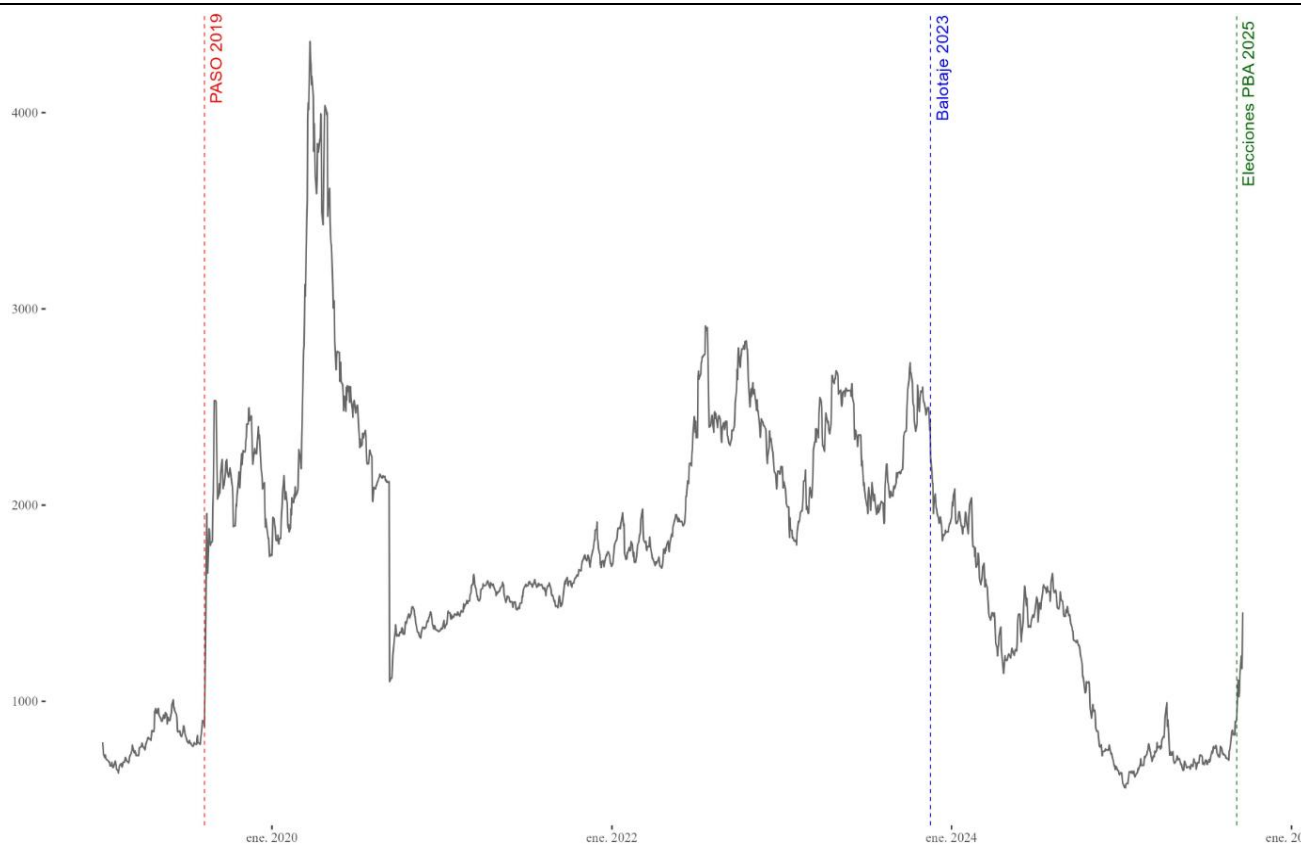
JP Morgan anticipó que, de darse un resultado adverso para el Gobierno en las elecciones de la PBA, implicaría un mayor riesgo político, presión sobre el dólar hacia el techo de la banda, pérdida de reservas y tasas reales más elevadas y que tras los comicios de octubre el programa económico de **Argentina necesitará un “service” centrado en fortalecer la competitividad del tipo de cambio real y recomponer reservas internacionales netas para reducir el riesgo país.** Según Gutiérrez, acumular divisas genuinas es clave para dar credibilidad al sistema de pagos, abaratar el costo de capital, atraer inversiones y estimular la creación de empleo, complementando los logros en reducción del déficit y de la inflación.

La concentración de vencimientos en 2026-2027, el bajo nivel de reservas netas y la incertidumbre política siguen siendo los drivers de corto plazo que mantienen al riesgo país en niveles tan altos. 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.

A pesar 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 concentración de vencimientos hacia 2026-2027 y la falta de dólares en las reservas. A eso se suma la percepción de fragilidad política, que complica la posibilidad de acceso fluido al financiamiento externo.

Se puede ver claramente en el siguiente gráfico cómo las últimas elecciones de medio término en la Provincia de Buenos Aires impactaron de sobremanera en el riesgo país, al igual que lo hizo en las PASO de 2019:

Figura 9
EMBI+ARGENTINA: 2019-2025, en puntos porcentuales



Fuente: JPMorgan

Un dato positivo de la semana que pasó desapercibido fue que, **en agosto, el Sector Público Nacional registró un superávit primario de ARS 1.560 Bn, lo que implicó un aumento real del 30% YoY**, mientras que el resultado financiero también volvió a terreno positivo con ARS 390.301 M, tras el déficit de julio, según datos del Ministerio de Economía.

En el Presupuesto 2026 enviado al Congreso, **el Gobierno prevé un superávit primario de 2,2% del PIB y crecimiento de 5,5%**. Se proyecta que la recaudación tributaria crecerá 11% real respecto de 2025, lo que representa un alza nominal del 22,5%, con una inflación prevista de 10,1% (el REM se ubica en 28,2%).

Pero el FMI advirtió que las metas deberán revisarse por la falta de reformas y el limitado respaldo político. El Presupuesto enfrenta dudas sobre el tipo de cambio, la inflación acumulada y las elevadas tasas de interés. En el mismo, se elimina la meta de destinar 6% del PBI a educación, reduce progresivamente la inversión en ciencia y tecnología (máximo 1% del PBI) y elimina el Fondo Nacional para Escuelas Técnicas. No obstante, contempla aumentos en gasto social, con aumentos del +5% en jubilaciones, +17% en salud, +8% en educación y una partida especial de ARS 4.800 Bn para universidades.

JP Morgan destaca que el Presupuesto 2026 presentado por Milei consolida la disciplina fiscal como eje central, con la meta de cerrar el año en equilibrio o superávit primario y sin financiamiento monetario. El gasto nacional se ubicaría en el nivel más bajo de las últimas tres décadas en relación al PIB, mientras que se priorizan aumentos reales en pensiones, salud y educación, que representan el 85% del total.

Barclays mantiene una visión cauta sobre los bonos soberanos argentinos, destacando que los Globales y Bonares continúan mostrando precios deprimidos con riesgo país en torno a 1.200pbs. El Tesoro enfrenta vencimientos por USD 8.100 M hasta enero 2026, con reservas netas muy bajas (USD 1.100 M). Sin acceso a crédito externo, la estrategia dependerá de préstamos puente y acuerdos con organismos, pero el mercado mantiene fuerte desconfianza.

A modo de estrategia, Barclays recomienda un swap de los bonos ARGENT 2030 (0,75%) hacia los ARGENT 2035 (4,125%) para reducir riesgo de salto y extender duration. Señala que la estrategia de “muddle-through” perdió probabilidad tras las elecciones en PBA y la caída de reservas. Un REER 20-30% más débil podría estabilizar la macro y permitir acumular reservas, aunque los vencimientos elevados (USD 44.000 M hasta 2027) y la liquidez limitada (USD 14.000 M) siguen siendo un riesgo. Mantienen Market Weight en deuda soberana.

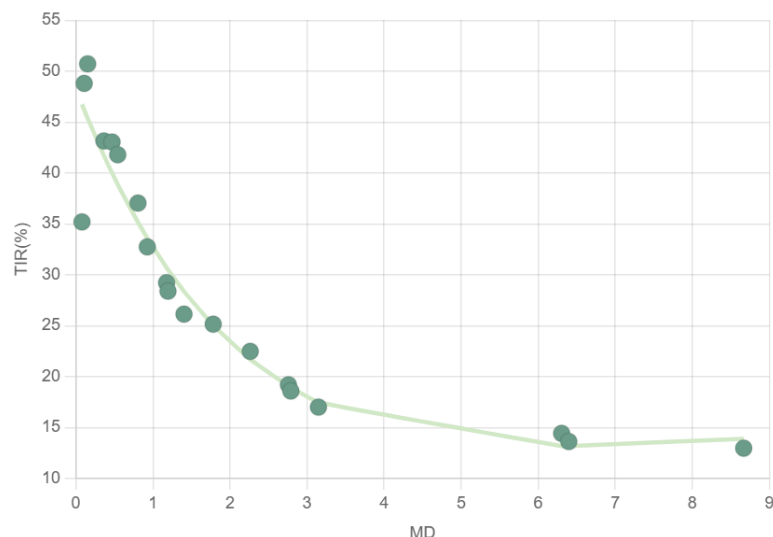
JP Morgan bajó a Neutral los bonos 2032 de Adecoagro (AGRO) tras la compra del 50% de Profertil por USD 600 M, que elevará el apalancamiento de la compañía de 2,3x a 3,8x. Aunque la adquisición diversifica el negocio, llega en un contexto débil para el agro y con el rating en revisión negativa, por lo que la recomendación se torna más cauta.

Entre las múltiples fuentes de financiamiento a las que deberá recurrir el gobierno en los próximos dos años, **el Gobierno avanzará con la privatización parcial de Nucleoeléctrica Argentina (NASA)**, vendiendo el 44% de las acciones vía licitación, un 5% a empleados y manteniendo el 51% estatal. La medida busca atraer capital privado para proyectos estratégicos como la extensión de vida de Atucha I y el almacenamiento de combustibles gastados.

Pero los mercados se movieron en torno a algo más especulativo en base a los dichos de Caputo de que pronto habría novedades para blindar los pagos de deuda a privados del 2026: **la idea del gobierno es acceder a una línea de financiamiento del Fondo de Estabilización Cambiaria (FSE) del Tesoro de los EE.UU. La visita del Secretario del Tesoro en abril ya había dejado abierta esa posibilidad.** Dicho fondo está compuesto por tres tipos de activos: dólares estadounidenses, monedas extranjeras y Derechos Especiales de Giro, que es un activo internacional creado por el FMI. El FSE se puede utilizar para proporcionar financiación a gobiernos extranjeros, y lo otorga el secretario del Tesoro de los EE.UU., que tiene amplia discreción para otorgarlo. En las próximas semanas habría novedades.

Los bonos en pesos ajustables por CER cerraron la semana con precios con fuertes bajas. La caída del día jueves fue definitiva. Los bonos con CER muestran rendimientos reales (sin inflación) muy dispares: alrededor del 14% en los plazos largos, y cerca del 50% en los vencimientos más cortos, con la curva totalmente invertida.

Figura 10
CURVA DE RENDIMIENTOS DE BONOS EN PESOS AJUSTABLES POR CER: TIR real



Fuente: Bonistas

Por otro lado, las LECAPs también mostraron en la semana una caída. **La curva se negocia con tasas efectivas mensuales en un rango de 3,5% a 4,5%, es decir rendimientos anuales que parten de 54,5% en el tramo más corto hasta 61% en el caso de las letras a mayo, un rendimiento promedio para los Boncaps. La curva vuelve a estar con pendiente positiva.**

Figura 11
LETRAS Y BONOS DEL TESORO CAPITALIZABLES: precios en ARS en BYMA

| Especie | Ticker | Fecha Vencimiento | Cupón Anual | Precio al 18/09/2025 | Variación % | | | TIR |
|----------------|--------|-------------------|-------------|----------------------|-------------|-------|------|--------|
| | | | | | WTD | MTD | YTD | |
| LECAP | S30S5 | 30/9/2025 | 0,000% | 157,15 | -0,2 | 1,9 | 21,9 | 54,56% |
| LECAP | S31O5 | 31/10/2025 | 0,000% | 125,00 | -0,8 | 1,3 | 15,7 | 54,37% |
| LECAP | S10N5 | 10/11/2025 | 0,000% | 112,95 | -1,2 | 0,9 | - | 57,82% |
| LECAP | S28N5 | 28/11/2025 | 0,000% | 110,51 | -2,7 | -0,4 | - | 61,58% |
| LECAP | S16E6 | 16/1/2026 | 0,000% | 100,50 | -4,5 | -5,6 | - | 56,67% |
| LECAP | S27F6 | 27/2/2026 | 0,000% | 104,00 | -0,3 | - | - | 47,61% |
| LECAP | S29Y6 | 29/5/2026 | 0,000% | 92,80 | -5,3 | -4,1 | - | 61,25% |
| BONCAP | T17O5 | 17/10/2025 | 0,000% | 153,55 | -0,1 | 2,3 | 21,2 | 45,18% |
| BONCAP | T15D5 | 15/12/2025 | 0,000% | 149,65 | -2,1 | 0,4 | 14,5 | 59,40% |
| BONCAP | T30E6 | 30/1/2026 | 0,000% | 115,95 | -3,0 | -1,4 | 12,6 | 62,18% |
| BONCAP | T13F6 | 13/2/2026 | 0,000% | 116,20 | -3,1 | -1,5 | 8,0 | 61,47% |
| BONCAP | T30J6 | 30/6/2026 | 0,000% | 98,50 | -4,4 | -3,6 | - | 60,54% |
| BONCAP | T15E7 | 15/1/2027 | 0,000% | 86,00 | -8,5 | -13,1 | - | 65,71% |
| Bono DUAL 2026 | TTM26 | 16/3/2026 | 0,000% | 113,50 | -5,3 | -2,2 | - | 39,27% |
| Bono DUAL 2026 | TTJ26 | 30/6/2026 | 0,000% | 109,40 | -5,4 | -2,5 | - | 60,54% |
| Bono DUAL 2026 | TTS26 | 15/9/2026 | 0,000% | 103,00 | -7,2 | -6,0 | - | 48,19% |
| Bono DUAL 2026 | TTD26 | 15/12/2026 | 0,000% | 102,00 | -5,6 | -5,1 | - | 46,82% |

Fuente: LSEG

CONEXTIA S.A.

www.conextiainvertiones.com

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

Contacto: conextia@conextiainvertiones.com

El índice S&P Merval acusó otro duro golpe semanal, con un 8,2% de caída en dólares CCL, que se suma al retroceso de la semana previa. Entre las empresas más afectadas estuvieron los bancos y las utilities. Cresud (CRESY US) fue la única que pudo escapar de la tendencia con una suba del 8%, pero la que se llevó la peor parte entre las empresas Líderes fue Transener (TRAN AR) con una caída de -28%.

A dos semanas de las elecciones de PBA, la caída de precios se aceleró, ya con el índice S&P Merval siendo la bolsa de peor rendimiento del año, en una volatilidad solamente vista en 2018-2019, luego de un periodo de fuertes subas: en el 2024 había sido la bolsa que más había subido en el mundo. El índice ya cotiza por en USD 1.089, con una caída acumulada del 51% en dólares CCL en el año, volviendo a los valores de marzo y agosto 2024:

Figura 12
S&P Merval en dólares implícitos CCL: 2024-2025



Fuente: TradingView, con acciones de GGAL

Jefferies mantiene a Vista Energy (VIST US) como su principal apuesta por su perfil exportador y menor exposición al riesgo electoral frente a YPF, bancos y utilities. Mercado Libre (MELI US) también es visto como activo defensivo por su independencia del ciclo político. En cambio, YPF (YPF US) se mantiene como la más vulnerable por su alto endeudamiento.

MERCADO LIBRE (MELI US) lanzará un piloto de transporte aéreo de productos junto a Innova Logistic, utilizando un avión carguero de Aerolíneas Argentinas en la ruta Ezeiza–Neuquén–Trelew–Ezeiza para reducir entregas a 24-48 horas en la Patagonia, apoyándose en su experiencia previa con MeLi Air en Brasil. Por otro lado, la división financiera de MELI Mercado Pago acordó adquirir el distribuidor de valores brasileño Nikos DTVM, en una operación que le permitirá ofrecer directamente productos de renta fija, fondos de inversión y activos de terceros.

TRANSPORTADORA DE GAS DEL SUR (TGS US) extendió su licencia de operación por 20 años, asegurando continuidad y previsibilidad para inversiones. La compañía lanzará un proyecto privado de USD 750-800 M para ampliar la capacidad del gasoducto Neuba II en 14 MMm³/día, reduciendo importaciones de GNL y generando un beneficio económico total estimado en más de USD 1.100 M anuales. Además, avanza en midstream con el procesamiento de 43 MMm³/día en Tratayén para recuperar hasta 8.000 toneladas de líquidos para fraccionamiento y exportación, optimizando recursos y consolidando su posición en Vaca Muerta.

YPF (YPF US) avanzó en la exploración de Palermo Aike, Cuenca Austral, con la construcción de tres locaciones en la roca madre, implicando una inversión de USD 200 M. El proyecto apunta a definir el potencial productivo futuro de la zona, generando actividad económica y empleo, y posicionando a la provincia como un polo estratégico de energía. Por otro lado, la empresa llevó su tecnología a la AOG (Argentina Oil & Gas Expo), donde los visitantes pudieron ver en acción el Real Time Intelligence Center (RTIC) de Vaca Muerta. Es un simulador de la sala de perforación y terminación que se encuentra en el piso 26 de la torre de Puerto Madero. Básicamente, lo que se hace es controlar y liderar las operaciones de campo en Añelo desde Buenos Aires, gracias a la transmisión de datos en tiempo real, según explicó Cecilia Irina Daciuk, ingeniera de estimulación de la compañía. El centro inteligente de YPF gestiona 35 millones de datos por pozo, provenientes de más de 100 variables y 80 indicadores clave transmitidos en tiempo real desde los yacimientos a través de la red de Starlink. **La empresa tuvo una semana para el olvido, con una fuerte caída en su cotización hasta USD 23, 87 por ADR. Desde su máximo en la zona de los USD 47, la acción cayó 49% en dólares:**

Figura 13
YPF (YPF US): 2023-2025, precio en dólares



Fuente: TradingView

CENTRAL PUERTO (CEPU US) completó la escisión de acciones de ECOG, permitiendo a sus accionistas acceder directamente a un bloque de ECOG sin dilución ni impacto sobre DGCE. El ratio quedó en 1 acción de ECOG por cada 18,6694 de CEPU, con corte el 26/9 y nuevo estatuto vigente desde el 1/10. Inversores internacionales podrán recibir acciones vía GDRs junto a JP Morgan

EXXONMOBIL (XOM US) se retiró de la producción en Vaca Muerta en 2023, pero negocia su regreso a los hidrocarburos argentinos como compradora de gas natural licuado (GNL), en lugar de operadora. Las conversaciones con YPF (YPFD) se dieron en el marco de Gastech en Milán, junto a Eni y Shell, que participarán como socias en la producción y comercialización de GNL.

GEOARK (GPRK US) anunció un posible regreso a Vaca Muerta como parte de su estrategia de largo plazo, buscando bloques productivos con socios locales dentro de la Cuenca Neuquina. Para respaldar este retorno, GeoPark Argentina había recibido hace una semana atrás un aporte irrevocable de USD 100 M de su controlante GeoPark Colombia, que podrá transferirse en una o varias etapas según necesidades operativas o financieras.

IRSA (IRS US) compró el shopping Al Oeste en Haedo, partido de Morón, y planea reconvertirlo en un outlet para el segundo trimestre de 2026, con más de 20.000 m², 40 locales y 14 salas de cine, generando 250 nuevos puestos de trabajo. La operación implicó un desembolso de USD 9 M y el inmueble tiene un potencial de expansión de 12.000 m².

Figura 14
IRSA (IRS US): 2023-2025, precio en dólares



Fuente: TradingView

La acción de **CELULOSA ARGENTINA (CELU)** tuvo una fuerte suba del 48% en la semana. El control de la empresa cambió de manos: el empresario argentino Esteban Nofal, titular del grupo CIMA, adquirió una participación significativa de la empresa y se convirtió en su principal accionista y controlante. Como consecuencia del cambio de control, el comprador “se encuentra obligado a lanzar una oferta pública de adquisición (OPA), por la totalidad de las acciones emitidas y en circulación. Celulosa Argentina se encuentra en concurso de acreedores debido a las dificultades financieras que atravesó en los últimos años.

MERCADOS INTERNACIONALES

Durante la última semana, **los principales índices estadounidenses mostraron un desempeño positivo impulsado por la decisión de la Reserva Federal de recortar las tasas de interés en 25 puntos básicos, y marcar en el discurso de Powell un leve tono dovish, un mensaje que fortaleció el apetito por el riesgo.**

El S&P 500 avanzó +1,0% en el período, mientras que el Dow Jones ganó +0,9%, ambos alcanzando nuevos máximos históricos respaldados por la fortaleza de las grandes compañías. El Nasdaq Composite y el Nasdaq 100 lideraron las subas con +1,9% en ambos casos. Por su parte, el Russell 2000 (+2,3%) se volvió a destacar al marcar un récord intradiario antes de cerrar con cierta toma de beneficios, mostrando la preferencia de los mercados por acciones de menor capitalización en un entorno de menores tasas.

El objetivo del S&P 500 ha sido alcanzado a juzgar por el techo del canal alcista de mediano plazo, sostenido por las tecnológicas y los bancos, mientras que algunos sectores defensivos y ligados al consumo mostraron debilidad. Con las valuaciones en el S&P 500 en torno a un P/E 22x y la volatilidad contenida, el mercado podría entrar en una fase de consolidación tras este fuerte repunte. Diversos bancos extranjeros ven una toma de ganancias y que retome las subas a la zona de los 7.000 puntos a fin de año posiblemente:

Figura 15
S&P 500: canal alcista 2020-2025



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

La última encuesta de sentimiento de mercado de la AAll muestra un repunte significativo en la proporción de inversores con visión alcista, que alcanzó 41,7% en la semana al 17 de septiembre. Este nivel supera tanto al promedio histórico (37,5%) como a las semanas previas, donde predominaba una visión más negativa. El cambio contrasta con el dato de la semana anterior, cuando solo el 28% se mostraba optimista y el 49,5% expresaba posturas bajistas. El sesgo bajista, aunque todavía elevado en 42,4%, se redujo respecto a los picos recientes, sugiriendo que parte de las preocupaciones que dominaban a comienzos de mes han comenzado a moderarse. A su vez, la proporción de neutrales cayó a 16%, lo que evidencia un mayor grado de definición entre los participantes del mercado. En perspectiva histórica, el optimismo actual se encuentra dentro de rangos habituales, aunque aún lejos del máximo de 49,8% registrado en noviembre de 2024. La conclusión es que el sentimiento atraviesa una fase de mejora, pero la cautela permanece: la división entre alcistas y bajistas sigue muy ajustada, lo que refleja la persistente incertidumbre sobre el rumbo de la economía y la política monetaria.

Por sectores, Tecnología fue el motor del mercado. Apple (AAPL) subió +4,7% tras el lanzamiento de su nuevo iPhone, consolidándose como el mayor contribuyente al avance del Nasdaq. Microsoft (MSFT) también aportó al alza con un incremento moderado de +0,5%, mientras que Alphabet (GOOG) (+5,3%) y Meta (META) (+2,5%) reflejaron fortaleza. En software, destacaron Palantir (PLTR) con un rally de +7,2% y CrowdStrike (CRWD) con +14,5%, mostrando fuerte interés en compañías ligadas a la inteligencia artificial y la ciberseguridad.

En el sector de Consumo Cíclico, Tesla (TSLA) sorprendió con una ganancia de +7,1%, favorecida por la expectativa de mayor demanda ante un entorno crediticio más favorable. En cambio, empresas ligadas a la construcción y mejoras del hogar como Home Depot (HD) retrocedieron -1,6%, afectadas por perspectivas más débiles en el gasto de consumo en bienes duraderos.

El ámbito Financiero también mostró avances con JPMorgan (JPM) +2,34%, Bank of America (BAC) +3,8% y Goldman Sachs (GS) +3,33%, beneficiados por un entorno de liquidez más amplio tras la decisión de la Fed.

Sin embargo, en el subsector de datos financieros, S&P Global (SPGI) cayó -6,8%, reflejando cierta presión en compañías de servicios de información.

Dentro de Industriales, General Electric (GE) lideró con un alza de +6,0%, mientras que en Energía, Exxon Mobil (XOM) y Chevron (CVX) tuvieron movimientos mixtos (+0,8% y -0,5% respectivamente), en línea con la volatilidad del crudo. En Salud, el desempeño fue más defensivo, con Eli Lilly (LLY) prácticamente plano (-0,08%) y Johnson & Johnson (JNJ) retrocediendo -0,9%.

El petróleo subió 0,8% la semana pasada, pero redujo su ganancia semanal el viernes, ya que los renovados llamados del presidente de EE.UU., Donald Trump, a precios más bajos atenuaron las preocupaciones de oferta. Trump dijo que prefería un petróleo más barato en lugar de sanciones adicionales para presionar a Rusia a poner fin a la guerra en Ucrania, lo que alivió los temores de interrupciones y compensó parcialmente el impacto de los ataques ucranianos a la infraestructura energética rusa a inicios de la semana. Aunque una política más laxa de la Fed podría respaldar la demanda de combustibles, los inversores siguen cautelosos, interpretando la medida como una señal de mayores riesgos económicos en una nación con alto consumo de petróleo. Sumando a la perspectiva mixta, datos del gobierno mostraron una fuerte reducción en los inventarios de crudo en EE.UU. la semana pasada, impulsada por sólidas exportaciones, pero también revelaron existencias de destilados en su nivel más alto desde enero, lo que reavivó las preocupaciones sobre la demanda.

El rendimiento de los Treasuries norteamericanos a 10 años cerró el viernes en niveles del 4,12%, su nivel más alto en dos semanas, cerrando la semana 6 pb arriba, mientras los inversores evaluaban el primer recorte de tasas del año por parte de la Fed y su actualización del panorama económico.

El oro cerró estable, estableciendo una pausa en su rally de cuatro semanas. Los mercados continuaron asimilando la perspectiva de la Reserva Federal tras la reducción de su tasa de referencia por primera vez desde diciembre, dejando abierta la puerta a nuevos recortes. El oro ha subido 40% en lo que va del año, alcanzando repetidamente máximos históricos en medio de expectativas de más recortes de la Fed, tensiones geopolíticas persistentes y fuerte demanda de bancos centrales. Por otro lado, las exportaciones de oro de Suiza a China se dispararon 254% en agosto en comparación con julio, según datos oficiales. Bank of America proyecta que el oro alcanzará los USD 4.000 en 2026, destacando su rol como cobertura frente a riesgos macro y potenciales recortes de tasas.

Figura 16

PRECIO y RENDIMIENTOS HISTÓRICOS DEL ORO: por año, en porcentaje

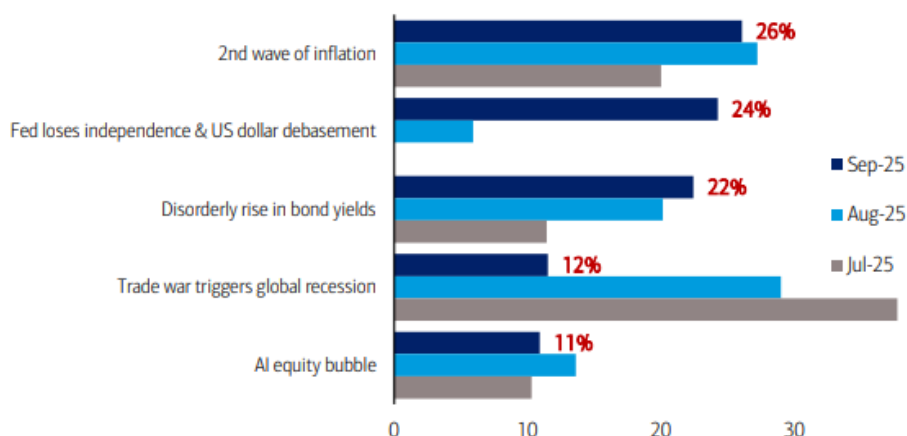


Fuente: Creative Planning y TradingView

El dólar (índice DXY) cerró estable, rebotando desde los mínimos de 2022 alcanzados a inicios de la semana, mientras los operadores asimilan el primer recorte de tasas del año por parte de la Fed y su actualización de perspectivas económicas. El euro subió 0,3%, ligeramente por debajo de los máximos de cuatro años alcanzados a inicios de la semana pasada, mientras los responsables de política del BCE continuaron remarcando la cautela: Isabel Schnabel, miembro del comité ejecutivo, instó a mantener un rumbo firme, citando riesgos derivados de aranceles, inflación en servicios, precios de alimentos y política fiscal.

La última encuesta de administradores de fondos de BofA refleja un cambio en el mapa de riesgos percibidos por el mercado y en las posiciones más concurridas. **La principal preocupación en septiembre fue la posibilidad de una segunda ola inflacionaria, señalada por el 26% de los encuestados.** Este temor supera a la pérdida de independencia de la Reserva Federal y al debilitamiento del dólar (24%), así como al riesgo de un repunte desordenado en los rendimientos de los bonos (22%). En contraste, otros factores que en meses previos habían generado inquietud, como una recesión global derivada de tensiones comerciales, perdieron peso relativo (12%).

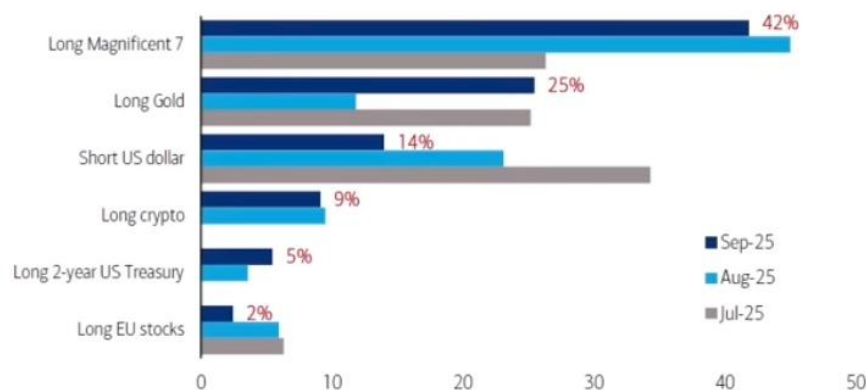
Figura 17
PRINCIPALES RIESGOS DE COLA PERCIBIDOS POR LOS INVERSORES



Fuente: BofA

En términos de posicionamiento, el trade más realizado sigue siendo comprar las 7 Magníficas (*Magnificent 7*), que concentra el 42% de las menciones y se mantiene en el tope por segundo mes consecutivo. Este sesgo refleja la persistente preferencia por los líderes tecnológicos de gran capitalización, aun en un entorno de elevada concentración y riesgos de sobrecompra. En segundo lugar, destaca el fuerte ascenso de comprar oro (25%), que prácticamente duplicó su participación respecto a agosto, que sugiere un resurgimiento de la demanda por activos refugio, en un contexto de dudas sobre la sostenibilidad fiscal de EE.UU. y de persistencia inflacionaria. En el plano contrario, estrategias como Short en el dólar o Long en crypto aparecen con menor relevancia (14% y 9% respectivamente). En cuanto a la inteligencia artificial, el 48% sostiene que no existe una burbuja y un 42% considera lo contrario.

Figura 18
OPERACIONES CON MÁS TRADES EN EL MERCADO



Fuente: BofA

La Reserva Federal recortó la tasa de fondos federales en 25 pb en septiembre de 2025, situándola en el rango de 4,00%–4,25%, en línea con las expectativas. Es la primera reducción en los costos de endeudamiento desde diciembre. El recién nombrado gobernador Stephen Miran fue el único en votar en contra del recorte de 25 pb, prefiriendo una reducción de medio punto.

El banco central también publicó nuevas proyecciones económicas. La Fed espera bajar las tasas otros 50 pb para finales de 2025 y un cuarto de punto en 2026, ligeramente más de lo previsto en junio. El *dot plot* reveló la expectativa de dos recortes adicionales antes de fin de año, otro en 2026 y uno más en 2027, lo que situaría la tasa de fondos federales en torno al 3%. El sendero futuro mostró una marcada dispersión entre los miembros, con diferencias sobre la magnitud y velocidad de los ajustes:

Las proyecciones de crecimiento del PIB se revisaron al alza para 2025 (1,6% vs 1,4% en la proyección de junio), 2026 (1,8% vs 1,6%) y 2027 (1,9% vs 1,8%). La inflación PCE se prevé en 3% para este año, igual que en junio, pero la estimación se revisó al alza para 2026 (2,6% vs 2,4%). La proyección de la PCE subyacente se mantuvo en 3,1% para 2025, pero se revisó al alza para 2026 a 2,6% desde 2,4%. La tasa de desempleo sigue proyectándose en 4,5% para 2025, pero se revisó a la baja a 4,4% desde 4,5% para el próximo año.

Figura 19

PROYECCIONES MACROECONÓMICAS DE LA RESERVA FEDERAL

| Variable | Median ¹ | | | | | Central Tendency ² | | | | | Range ³ | | | | |
|---|---------------------|------|------|------|------------|-------------------------------|---------|---------|---------|------------|--------------------|---------|---------|---------|------------|
| | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | Longer run | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | Longer run | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | Longer run |
| Change in real GDP | 1.6 | 1.8 | 1.9 | 1.8 | 1.8 | 1.4–1.7 | 1.7–2.1 | 1.8–2.0 | 1.7–2.0 | 1.7–2.0 | 1.3–2.0 | 1.5–2.6 | 1.7–2.7 | 1.6–2.6 | 1.7–2.5 |
| June projection | 1.4 | 1.6 | 1.8 | | 1.8 | 1.2–1.5 | 1.5–1.8 | 1.7–2.0 | | 1.7–2.0 | 1.1–2.1 | 0.6–2.5 | 0.6–2.5 | 1.5–2.5 | |
| Unemployment rate | 4.5 | 4.4 | 4.3 | 4.2 | 4.2 | 4.4–4.5 | 4.4–4.5 | 4.2–4.4 | 4.0–4.3 | 4.0–4.3 | 4.2–4.6 | 4.0–4.6 | 4.0–4.5 | 4.0–4.5 | 3.8–4.5 |
| June projection | 4.5 | 4.5 | 4.4 | | 4.2 | 4.4–4.5 | 4.3–4.6 | 4.2–4.6 | | 4.0–4.3 | 4.3–4.6 | 4.3–4.7 | 4.0–4.7 | 3.5–4.5 | |
| PCE inflation | 3.0 | 2.6 | 2.1 | 2.0 | 2.0 | 2.9–3.0 | 2.4–2.7 | 2.0–2.2 | 2.0 | 2.0 | 2.5–3.2 | 2.2–2.8 | 2.0–2.4 | 2.0 | 2.0 |
| June projection | 3.0 | 2.4 | 2.1 | | 2.0 | 2.8–3.2 | 2.3–2.6 | 2.0–2.2 | | 2.0 | 2.5–3.3 | 2.1–3.1 | 2.0–2.8 | 2.0 | |
| Core PCE inflation ⁴ | 3.1 | 2.6 | 2.1 | 2.0 | | 3.0–3.2 | 2.5–2.7 | 2.0–2.2 | 2.0 | | 2.7–3.4 | 2.2–2.9 | 2.0–2.4 | 2.0–2.2 | |
| June projection | 3.1 | 2.4 | 2.1 | | | 2.9–3.4 | 2.3–2.7 | 2.0–2.2 | | | 2.5–3.5 | 2.1–3.2 | 2.0–2.9 | | |
| Memo: Projected appropriate policy path | | | | | | | | | | | | | | | |
| Federal funds rate | 3.6 | 3.4 | 3.1 | 3.1 | 3.0 | 3.6–4.1 | 2.9–3.6 | 2.9–3.6 | 2.8–3.6 | 2.8–3.5 | 2.9–4.4 | 2.6–3.9 | 2.4–3.9 | 2.6–3.9 | 2.6–3.9 |
| June projection | 3.9 | 3.6 | 3.4 | | 3.0 | 3.9–4.4 | 3.1–3.9 | 2.9–3.6 | | 2.6–3.6 | 3.6–4.4 | 2.6–4.1 | 2.6–3.9 | 2.5–3.9 | |

Fuente: Reserva Federal de EE.UU.

El presidente Jerome Powell adoptó un tono cauteloso, presentando la medida como “gestión de riesgos”. Ahora los mercados esperan los próximos datos de inflación y del mercado laboral en busca de señales sobre el rumbo de la política monetaria.

Las ventas minoristas en EE.UU. aumentaron 0,6% MoM en agosto de 2025, superando las expectativas de mercado. La producción industrial en EE.UU. aumentó 0,1% en agosto de 2025, superando las expectativas de una caída de 0,1%, con una utilización de capacidad en 77,4%, un nivel 2,2 puntos porcentuales por debajo del promedio histórico (1972–2024). El Índice de Manufactura de la Fed de Filadelfia subió a su nivel más alto desde enero, superando ampliamente la expectativa.

En EE.UU., la atención de esta semana estará puesta en una serie de declaraciones de funcionarios de la Reserva Federal (Fed) en busca de más señales sobre los planes de política para el resto del año, incluidas las declaraciones del presidente Powell en la Greater Providence Chamber of Commerce en 2025. En el frente de datos, las próximas publicaciones incluyen los ingresos y el gasto personal, que incorporan el indicador de inflación PCE, junto con los pedidos de bienes duraderos y el PMI flash de S&P Global. Se espera que el gasto de los consumidores en

agosto aumente un 0,5% y los ingresos un 0,3%, lo que marcaría el tercer mes consecutivo de incrementos. Se proyecta que los pedidos de bienes duraderos caigan un 0,4%, una caída menor que en los dos meses anteriores.

Los datos de PMI probablemente confirmarán una desaceleración de la actividad del sector privado en septiembre. La vivienda sigue siendo un punto débil, con las ventas de viviendas existentes y nuevas previstas en tasas anualizadas de 3,98 M y 0,65 M, respectivamente. Otros datos relevantes incluyen el PIB final del 2ºT25, la cuenta corriente, el Índice Nacional de Actividad de la Fed de Chicago, la balanza comercial de bienes adelantada, los inventarios mayoristas, y el dato final de sentimiento del consumidor de la Universidad de Michigan.

Figura 20

INDICADORES DE EE.UU. A PUBLICARSE: semana actual

| United States | | Browse | | 16:12:33 | | 09/22/25 | | 09/26/25 | | |
|-------------------|-------------|-----------------------|---|----------|--|----------|-----------|----------|----------|---------|
| Economic Releases | | All Economic Releases | | | | View | | Agenda | | |
| Date | Time | A | M | R | Event | Period | Surv(M) | Actual | Prior | Revised |
| 21 | 09/22 08:30 | | | | Chicago Fed Nat Activity Index | Aug | -0.15 | -- | -0.19 | -- |
| 22 | 09/23 08:30 | | | | Philadelphia Fed Non-Manufacturing Activity | Sep | -- | -- | -17.5 | -- |
| 23 | 09/23 08:30 | | | | Current Account Balance | 2Q | -\$264.1t | -- | -\$450.2 | -- |
| 24 | 09/23 09:45 | | | | S&P Global US Manufacturing PMI | Sep P | 51.9 | -- | 53.0 | -- |
| 25 | 09/23 09:45 | | | | S&P Global US Services PMI | Sep P | 53.9 | -- | 54.5 | -- |
| 26 | 09/23 09:45 | | | | S&P Global US Composite PMI | Sep P | -- | -- | 54.6 | -- |
| 27 | 09/23 10:00 | | | | Richmond Fed Manufact. Index | Sep | -- | -- | -7 | -- |
| 28 | 09/23 10:00 | | | | Richmond Fed Business Conditions | Sep | -- | -- | 6 | -- |
| 29 | 09/24 07:00 | | | | MBA Mortgage Applications | Sep 19 | -- | -- | 29.7% | -- |
| 30 | 09/24 10:00 | | | | New Home Sales | Aug | 650k | -- | 652k | -- |
| 31 | 09/24 10:00 | | | | New Home Sales MoM | Aug | -0.3% | -- | -0.6% | -- |
| 32 | 09/24 | | | | Building Permits | Aug F | -- | -- | 1312k | -- |
| 33 | 09/24 | | | | Building Permits MoM | Aug F | -- | -- | -3.7% | -- |
| 34 | 09/25 08:30 | | | | BEA Releases Annual Update of National Economic Accounts | | | | | |
| 35 | 09/25 08:30 | | | | Advance Goods Trade Balance | Aug | -\$96.0b | -- | -\$103.6 | -- |
| 36 | 09/25 08:30 | | | | Advance Goods Exports MoM SA | Aug | -- | -- | -0.1% | -- |
| 37 | 09/25 08:30 | | | | Advance Goods Imports MoM SA | Aug | -- | -- | 7.1% | -- |
| 38 | 09/25 08:30 | | | | Wholesale Inventories MoM | Aug P | 0.1% | -- | 0.1% | -- |
| 39 | 09/25 08:30 | | | | Retail Inventories MoM | Aug | -- | -- | 0.2% | -- |
| 40 | 09/25 08:30 | | | | GDP Annualized QoQ | 2Q T | 3.3% | -- | 3.3% | -- |
| 41 | 09/25 08:30 | | | | Personal Consumption | 2Q T | 1.6% | -- | 1.6% | -- |
| 42 | 09/25 08:30 | | | | GDP Price Index | 2Q T | 2.0% | -- | 2.0% | -- |
| 43 | 09/25 08:30 | | | | Core PCE Price Index QoQ | 2Q T | 2.5% | -- | 2.5% | -- |
| 44 | 09/25 08:30 | | | | Durable Goods Orders | Aug P | -0.2% | -- | -2.8% | -- |
| 45 | 09/25 08:30 | | | | Durables Ex Transportation | Aug P | -0.2% | -- | 1.0% | -- |
| 46 | 09/25 08:30 | | | | Cap Goods Orders Nondef Ex Air | Aug P | -0.2% | -- | 1.1% | -- |
| 47 | 09/25 08:30 | | | | Cap Goods Ship Nondef Ex Air | Aug P | 0.2% | -- | 0.7% | -- |
| 48 | 09/25 08:30 | | | | Initial Jobless Claims | Sep 20 | 235k | -- | 231k | -- |
| 49 | 09/25 08:30 | | | | Initial Claims 4-Wk Moving Avg | Sep 20 | -- | -- | 240.0k | -- |
| 50 | 09/25 08:30 | | | | Continuing Claims | Sep 13 | 1940k | -- | 1920k | -- |
| 51 | 09/25 10:00 | | | | Existing Home Sales | Aug | 3.95m | -- | 4.01m | -- |
| 52 | 09/25 10:00 | | | | Existing Home Sales MoM | Aug | -1.5% | -- | 2.0% | -- |
| 53 | 09/25 11:00 | | | | Kansas City Fed Manf. Activity | Sep | -- | -- | 1 | -- |
| 54 | 09/26 08:30 | | | | Personal Income | Aug | 0.3% | -- | 0.4% | -- |
| 55 | 09/26 08:30 | | | | Personal Spending | Aug | 0.5% | -- | 0.5% | -- |
| 56 | 09/26 08:30 | | | | Real Personal Spending | Aug | 0.2% | -- | 0.3% | -- |
| 57 | 09/26 08:30 | | | | PCE Price Index MoM | Aug | 0.3% | -- | 0.2% | -- |
| 58 | 09/26 08:30 | | | | PCE Price Index YoY | Aug | 2.7% | -- | 2.6% | -- |
| 59 | 09/26 08:30 | | | | Core PCE Price Index MoM | Aug | 0.2% | -- | 0.3% | -- |
| 60 | 09/26 08:30 | | | | Core PCE Price Index YoY | Aug | 2.9% | -- | 2.9% | -- |
| 61 | 09/26 10:00 | | | | U. of Mich. Sentiment | Sep F | 55.4 | -- | 55.4 | -- |
| 62 | 09/26 10:00 | | | | U. of Mich. Current Conditions | Sep F | -- | -- | 61.2 | -- |
| 63 | 09/26 10:00 | | | | U. of Mich. Expectations | Sep F | -- | -- | 51.8 | -- |

Fuente: Bloomberg

En la Eurozona, el Indicador ZEW de Sentimiento Económico subió 1 punto respecto al mes previo hasta 26,1 puntos en septiembre de 2025, superando las estimaciones de 20,3. Mientras tanto, el indicador de la situación actual aumentó 2,4 puntos hasta -28,8 y las expectativas de inflación subieron 3,3 puntos a -3,4.

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

El Banco de Inglaterra mantuvo su tasa de referencia en 4%, tras un recorte de 25 puntos básicos en agosto y en línea con lo esperado, mientras enfrenta un crecimiento débil y una inflación aún elevada. La tasa de desempleo del Reino Unido se mantuvo en 4,7%, sin cambios respecto al período previo y en línea con las previsiones, el nivel más alto desde agosto de 2021. La remuneración regular sin incluir bonos en el Reino Unido aumentó 4,8% YoY hasta GBP 680 por semana en el trimestre móvil hasta julio de 2025, el menor crecimiento desde mayo de 2022, en línea con las previsiones. La inflación del Reino Unido se mantuvo en 3,8% YoY en agosto, igual que en julio y cerca de los máximos desde enero de 2024, en línea con las previsiones (+0,3% MoM). La inflación subyacente anual bajó a 3,6%.

El Indicador ZEW de Sentimiento Económico para Alemania aumentó a 37,3 puntos en septiembre de 2025 desde 34,7 en agosto, superando las previsiones de 26,3. Los precios al productor en Alemania cayeron 2,2% YoY en agosto de 2025, tras una caída de 1,5% en junio y superando las expectativas del mercado.

Esta semana, en Europa la atención estará en los datos PMI flash de la Eurozona, Alemania y Francia, así como en las encuestas de clima del consumidor GfK y de clima empresarial Ifo en Alemania. Se espera que la actividad fabril alemana muestre señales de estabilización tras más de tres años de contracción, mientras que el sector servicios se contraerá nuevamente, aunque a un ritmo más lento. El clima del consumidor GfK podría mejorar ligeramente, pero seguirá débil. En política monetaria, el Banco Nacional Suizo y el Riksbank de Suecia anunciarán sus decisiones de tasas, con ambos bancos esperando mantener sin cambios su política. En el Reino Unido, el calendario es relativamente ligero, con la atención en los PMI flash, que probablemente muestren una ligera desaceleración en los servicios y una contracción persistente en la manufactura, junto con las encuestas de la CBI sobre pedidos industriales y comercio distributivo.

En Asia, el déficit comercial de Japón se redujo significativamente, muy por debajo de las expectativas, principalmente debido a una fuerte caída en importaciones. Los pedidos básicos de maquinaria en Japón cayeron 4,6% MoM hasta JPY 898 Bn en julio de 2025, junio y muy por debajo de la expectativa de -1,7%. El Banco de Japón mantuvo su tasa de referencia a corto plazo en 0,5%. El BoJ también anunció que comenzaría a vender unos JPY 330 Bn anuales en sus participaciones en ETFs y fideicomisos de inversión inmobiliaria por aproximadamente JPY 5 Bn, señalando pasos adicionales hacia la normalización de la política monetaria. La tasa de inflación anual de Japón se redujo a 2,7% en agosto de 2025, el nivel más bajo desde octubre de 2024.

En China, se espera que el Banco Popular de China (PBOC) mantenga sin cambios sus tasas preferenciales de préstamos a uno y cinco años en 3% y 3,5%, respectivamente, ya que los responsables políticos muestran poca urgencia en relajar la política monetaria. También se publicarán las cifras de beneficios industriales.

En Japón, la atención estará en los PMI de septiembre y el IPC de Tokio, con la inflación subyacente probablemente acelerándose al 2,8%, mientras que las minutas de la última reunión del Banco de Japón serán revisadas con detalle.

En Latinoamérica, el **Banco Central de Brasil decidió mantener su tasa de referencia en 15% en septiembre, señalando la necesidad de mantener la inflación en trayectoria hacia la meta en medio de una persistente incertidumbre.** Las expectativas de inflación para 2025 y 2026 se mantienen altas en 4,8% y 4,3%, con una proyección de 3,4% para 2027. El banco central destacó riesgos al alza, como la inflación en servicios y la depreciación, junto a riesgos a la baja: desaceleración o menores precios de commodities. El índice de actividad económica IBC-Br de Brasil, cayó 0,5% MoM en julio de 2025, marcando la tercera baja consecutiva, por debajo de las expectativas. La tasa de desempleo cayó al 5,6%, por debajo de las expectativas,

APPLE (AAPL) registró una caída del 6% en las ventas de smartphones en China en las semanas previas al lanzamiento del iPhone 17. **Pero el lanzamiento del iPhone 17 generó muchas expectativas en todo el mundo, y su cotización lo reflejó:** lo presentó el pasado 9 de septiembre en el Apple Event y viene con diferentes modelos. Sobresale por su pantalla de 6,3 pulgadas con una tasa de refresco adaptable de 1 a 120 Hz, para ofrecer imágenes fluidas y una experiencia visual inmersiva. Tiene protección Ceramic Shield, tres veces más resistente que las versiones anteriores, y tratamiento antirreflejo. En su interior, el chip A19 optimiza el rendimiento, los gráficos y el consumo de batería, extendiendo la autonomía hasta 8 horas más que el iPhone 16 y permitiendo una carga rápida del 50% en solo 30 minutos. Se prepara para lanzar una nueva herramienta de detección de hipertensión en su Apple Watch.

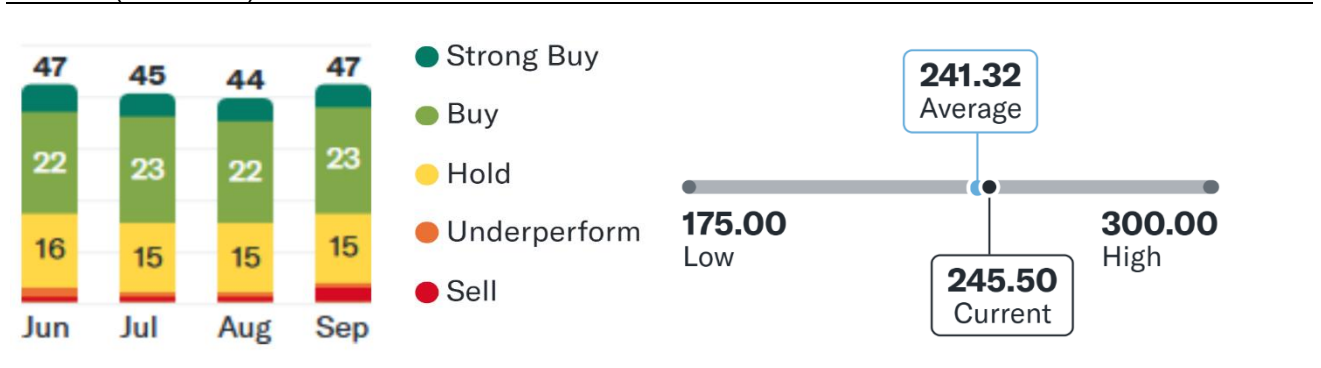
Figura 21
APPLE (AAPL US): acumulado del año



Fuente: TradingView

APPLE (AAPL) continúa atrayendo revisiones al alza tras la salida del iPhone 17. JPMorgan incrementó su objetivo a USD 280 (Overweight), mientras Tigress Financial lo fijó en USD 305, impulsado por la innovación en IA y mayor integración de la cadena de suministro. Evercore ISI reafirmó USD 260 (Outperform), y UBS se mantuvo más cauta con un USD 220 (Neutral). **Este es el resumen de recomendaciones y curiosamente un precio objetivo para AAPL de USD 241,32 por debajo del cierre del viernes:**

Figura 22
APPLE (AAPL US): acumulado del año



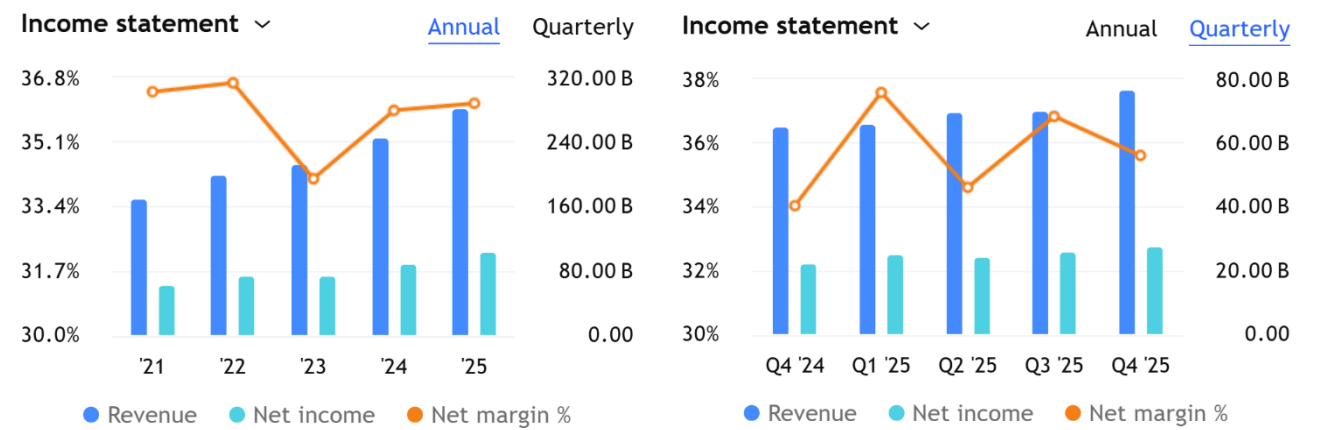
Fuente: Yahoo Finance

MICROSOFT (MSFT) anunció un aumento de 9,6% en su dividendo trimestral, hasta USD 0,91 por acción, reflejando su sólida posición financiera. El rendimiento en los últimos 12 meses ha sido del 0,7%. La compañía también fijó su asamblea anual de accionistas para el 5 de diciembre de 2025, subrayando su compromiso con la retribución al accionista.

Esta es la evolución de los ingresos, resultados netos y márgenes netos, tanto anuales como trimestrales:

Figura 23

MICROSOFT (MSFT US): ingresos, resultado neto y margen neto, anuales y trimestral



Fuente: TradingView

Otra de las empresas que anunció un incremento de dividendos fue JP MORGAN (JPM): será un aumento del 7,1 % en su dividendo trimestral, a USD 1,50 por acción, lo que implica un rendimiento forward del 1,94 %. La mejora del dividendo llega mientras el banco sigue mostrando un sólido desempeño financiero y crecimiento en los mercados de capitales, pese a un ligero incremento en los castigos netos por incobrables.

Figura 24

JP MORGAN CHASE (JPM): acumulado del año



Fuente: TradingView

BHP GROUP (BHP) planea cerrar su mina de carbón Saraji South en Australia, lo que implicará alrededor de 750 recortes de puestos. La decisión responde a los bajos precios del carbón y a regalías elevadas, que vuelven insostenible la explotación de áreas de menor margen. BHP también revisará su FutureFit Academy en Mackay.

BOEING (BA) enfrenta multas propuestas de aproximadamente USD 3,1 M por parte de la FAA debido a violaciones de seguridad relacionadas con sus aviones 737. Las infracciones, ocurridas entre septiembre de 2023 y febrero de 2024, incluyen incumplimientos en el sistema de calidad en la planta de Boeing en Renton y en su subcontratista Spirit AeroSystems. Boeing tiene 30 días para responder a la carta de penalización de la FAA, que también resalta presiones internas para aprobar aeronaves que no cumplieran con la normativa.

ELI LILLY (LLY) planea invertir USD 5 Bn en una nueva planta en Virginia, enfocada en producir ingredientes farmacéuticos activos (API) y conjugados anticuerpo-fármaco (ADC). Esta expansión forma parte de su estrategia más amplia de inversión de capital en EE. UU. por USD 50 Bn. Además, publicó resultados detallados de su ensayo de Fase 3 ATTAIN-1 para la píldora contra la obesidad orforglipron, que mostraron una pérdida de peso significativa en los participantes. Pese al escepticismo inicial del mercado, la compañía planea presentar solicitudes regulatorias el próximo año, con el objetivo de ampliar su presencia en el mercado de tratamientos para la obesidad.

FEDEX (FDX) obtuvo un beneficio ajustado de USD 3,83 por acción sobre ingresos de USD 22,24 Bn. Los mercados habían pronosticado USD 3,59 por acción y USD 21,66 Bn.

FORD (F) anunció planes para recortar hasta 1.000 empleos en la producción de vehículos eléctricos en la ciudad alemana de Colonia debido a la débil demanda.

GENERAL MILLS (GIS) reportó en el primer trimestre fiscal un EPS de USD 0,86, superando en USD 0,05 la estimación de los mercados de USD 0,81. Los ingresos del trimestre se situaron en USD 4,52 Bn, en línea con la estimación de consenso de USD 4,52 Bn.

GOOGLE (GOOGL) comunicó que invertirá GBP 5 Bn (USD 6,80 Bn) en el Reino Unido antes.

HUAWEI presentó su hoja de ruta de chips de IA, desafiando el dominio de Nvidia al planear cuatro lanzamientos de chips Ascend para 2028. Esta iniciativa sigue a la prohibición en China de los chips de IA de Nvidia, posicionando a Huawei como un actor clave en la infraestructura de IA.

LENNAR (LEN) reportó un EPS en el tercer trimestre fiscal de USD 2,00, lo que fue USD 0,10 inferior a la estimación de consenso de USD 2,10. Los ingresos del trimestre alcanzaron USD 8,8 Bn, frente a la estimación de USD 8,97 Bn.

NETSKOPE (NTSK) debutó en la bolsa a USD 19 por acción, alcanzando una valoración de USD 7,3 Bn. Su debut en el Nasdaq marca la reactivación para un mercado de salidas a bolsa en plena reactivación.

NVIDIA (NVDA) e INTEL (INTC) anunciaron una asociación significativa para el codesarrollo de chips para PC y centros de datos, con Nvidia invirtiendo USD 5 Bn en Intel. Esta colaboración tiene como objetivo aprovechar las capacidades de IA de Nvidia junto con la arquitectura x86 de Intel.

ORACLE (ORCL) se vio favorecida tras reportes sobre su participación en un consorcio que busca mantener a TikTok operativa en EE.UU. El posible acuerdo, aún en negociación, podría otorgar a Oracle un papel relevante en el futuro de la plataforma en el país, en medio de conversaciones en curso entre EE.UU. y China.

PALANTIR TECHNOLOGIES (PLTR) y el gobierno del Reino Unido firmaron una alianza de GBP 1,5 Bn para potenciar las capacidades militares de IA, creando 350 empleos altamente especializados en el país. Este movimiento estratégico busca reforzar la seguridad nacional y la innovación.

PFIZER (PFE) y MODERNA (MRNA) cayeron el viernes tras un reporte que indicó que funcionarios de salud de la administración Trump planean vincular las vacunas contra el Covid con la muerte de 25 niños. El informe surge mientras el secretario de Salud y Servicios Humanos, Robert F. Kennedy Jr., avanza con cambios en la política de inmunización en EE.UU. El reporte señaló que los funcionarios planean incluir esta afirmación en una presentación la próxima semana ante un panel clave de vacunas que asesora a los Centros para el Control y la Prevención de Enfermedades (CDC) y que desempeña un papel fundamental en el acceso a las dosis.

RH (RH) revisó su guía para 2025 a un crecimiento de ingresos del 9%-11%, lo que señala una aceleración en su expansión global a pesar de las incertidumbres arancelarias. La compañía reportó un sólido crecimiento de la demanda, además de cambios estratégicos en el abastecimiento y lanzamientos de marca.

ROCHE (RHHBY) acordó adquirir 89bio (ETNB) por hasta USD 3,5 Bn, con una oferta inicial en efectivo de USD 2,4 Bn. Esta adquisición busca fortalecer la cartera cardiovascular y metabólica de Roche, ofreciendo una prima del 79% sobre el precio de cierre de las acciones de 89bio.

RIVIAN (RIVN) anunció el retiro de más de 24.000 vehículos debido a un defecto de software en su sistema Hands-Free Highway Assist. Por otro lado, STELLANTIS (STLA) está retirando del mercado casi 164.000 vehículos Jeep en EE.UU. por posibles desprendimientos del revestimiento de las puertas. El retiro afecta a ciertos modelos Wagoneer y Grand Wagoneer, y los concesionarios inspeccionarán y reemplazarán el revestimiento sin costo para los propietarios.

Las compañías más destacadas que publican resultados esta semana incluyen a Micron (MU) y AutoZone (AZO) el martes, mientras que el miércoles será el turno de Cintas (CTAS), KB Home (KBH) y Thor Industries (THO). Para el jueves sobresalen los reportes de Accenture (ACN), CarMax (KMX), BlackBerry (BB), Jabil (JBL) y TD Synnex (SNX). El viernes se difundirán los resultados de Costco Wholesale (COST) y KNOT Offshore Partners (KNOP).

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