

## Informe Semanal Económico y Financiero n°40

20 de octubre 2025

# Las elecciones del domingo serán definitivas para el gobierno, en medio de fuertes presiones cambiarias, a pesar de la ayuda ampliada del Tesoro de los EE.UU.

### Resumen Ejecutivo

Argentina se prepara para celebrar elecciones legislativas el próximo domingo, las cuales serán definitivas para el gobierno, en medio de fuertes presiones cambiarias a pesar de la ayuda ampliada del Tesoro de los EE.UU. Se profundizó la fragmentación política y la volatilidad en los mercados domésticos produjo una caída de los bonos y de las acciones la semana pasada. El gobierno posee un notable apoyo de los EE.UU., como lo demuestran los recientes contactos bilaterales entre Trump y Milei y el anuncio de un acuerdo de swap de divisas por USD 20 Bn. y un fondo adicional del mismo monto para recomprar deuda aportado por bancos y fondos soberanos. Se espera que la activación del swap ocurra en las próximas dos semanas. La intervención directa del Tesoro estadounidense en el mercado cambiario, junto con el apoyo verbal explícito del presidente Trump, han contribuido a mantener el tipo de cambio por debajo del techo de la banda, pese a la fuerte demanda minorista de dólares previa a las elecciones. No obstante, los bonos soberanos en dólares mostraron una reacción a la baja la semana pasada, reflejando la cautela y las dudas del mercado, dado que la asistencia financiera de EE.UU. sigue supeditada al mantenimiento de las políticas actuales tras las elecciones legislativas. El IPC de septiembre aceleró hasta 2,1% MoM, con el IPC núcleo casi sin cambios en 1,9% mensual, un dato positivo, que se suma al resultado fiscal de septiembre que confirma el compromiso con la disciplina fiscal, incluso cuando partidos opositores han intentado aumentar el gasto revirtiendo vetos presidenciales.

El S&P 500 subió 1,6% y el Nasdaq 100 2,4%, impulsados por el buen desempeño de las grandes tecnológicas y un repunte selectivo en consumo y energía, lo que produjo que el VIX bajara hasta los 20,8 puntos (menor riesgo sistémico). La percepción de que las dificultades crediticias mostradas por algunos bancos regionales responden a casos aislados permitió estabilizar el sentimiento. El UST10Y cerró en baja. Las preocupaciones sobre una escalada en las tensiones comerciales entre EE.UU. y China parecieron moderarse luego de que Trump declarara que los aranceles actuales sobre los bienes chinos no son sostenibles y confirmara sus planes de reunirse con Xi Jinping. Además, los mercados ya descuentan por completo otro recorte de 25 puntos básicos la semana que viene. El petróleo bajó 2,6% hasta un mínimo de cinco meses y estirando la caída en el año al 18%. A pesar del retroceso de todos los metales el día viernes pasado, el oro subió 6,4% la semana pasada y más de 60% en lo que va del año. Se espera que la inflación de septiembre se acelere en EE.UU. hasta 3,1% (lo mismo que la subyacente).

**CONEXTIA S.A.**

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

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

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

# Contenido del informe

<b>ARGENTINA: MACROECONOMÍA .....</b>	<b>3</b>
<b>ARGENTINA: MERCADOS FINANCIEROS .....</b>	<b>8</b>
<b>MERCADOS INTERNACIONALES.....</b>	<b>14</b>

---

**CONEXTIA S.A.**

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

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

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

# ARGENTINA: Macroeconomía

**El domingo Argentina votará la renovación de las cámaras de Diputados y Senadores, unas elecciones de medio término cruciales para definir el futuro económico.**

Caputo y Bessent ultimaron los detalles de la ayuda financiera que recibirá la Argentina:

- **El Swap con el BCRA fue confirmado por un monto de USD 20.000 M, listo para activarse, el cual será respaldado con DEGs, la moneda que usa el FMI (es una canasta de monedas).**
- **EEUU compraría además deuda argentina con otro fondo de USD 20.000 adicionales que será fondeado por bancos privados y fondos soberanos.** Es decir, podrían ser compras de bonos Globales, entre otras cosas. Cabe destacar que toda la deuda en bonos emitidos bajo ley Nueva York a precios de mercado equivale a unos USD 37 Bn.
- **El apoyo directo del Tesoro de EE.UU. se traduce además en intervención directa con compras de pesos y ventas de dólares en el MULC (solo había pasado en tres ocasiones con otros países).**

El departamento del Tesoro de los EE.UU. habría mantenido conversaciones con 4 bancos extranjeros, entre ellos JP Morgan, Bank of America (BoFA), Goldman Sachs y Citigroup, para otorgar los USD 20 Bn en préstamos a la Argentina. Las medidas están en coordinación y son respaldadas con el FMI (objetivo de acumulación de reservas).

**A pesar de la ayuda explícita y concreta del tesoro de los EE.UU., el dólar siguió subiendo.**

El swap de monedas a través del fondo Exchange Stabilization Fund (ESF) es una herramienta creada en la década de 1930 con el objetivo de asegurar la estabilidad del dólar en el mercado financiero internacional, a partir de compra de monedas propias o extranjeras, o el otorgamiento de préstamos de corto plazo a países. En cuanto al régimen cambiario, continúan las bandas de flotación del dólar. Pero el mercado estima que se trata de un régimen de intervención de transición hasta las elecciones (los futuros del dólar en el Rofex marcan eso) ya que necesita después ver un paquete integral con objetivos creíbles de acumulación de reservas internacionales, soporte a la deuda en dólares para volver a acceder al mercado de deuda voluntaria, y posiblemente con nuevo régimen cambiario/monetario con menos controles y restricciones.

**Argentina tendrá el respaldo de EE.UU. mientras continúe con estas políticas, y por eso las elecciones del domingo serán muy importantes. Si el país se apartara de los principios de la libertad y retomara políticas populistas, EE.UU. retiraría su respaldo.**

Según el último promedio de encuestas elaborado por Encuestas Argentinas, la expectativa es la siguiente en función de los votos útiles:

- **La Libertad Avanza: 41%**
- **Kirchnerismo (FP + Aliados): 36,8 %**
- **Provincias Unidas: 7,9 %**
- **Izquierda: 4,2 %**
- **Otros: 10,1 %**

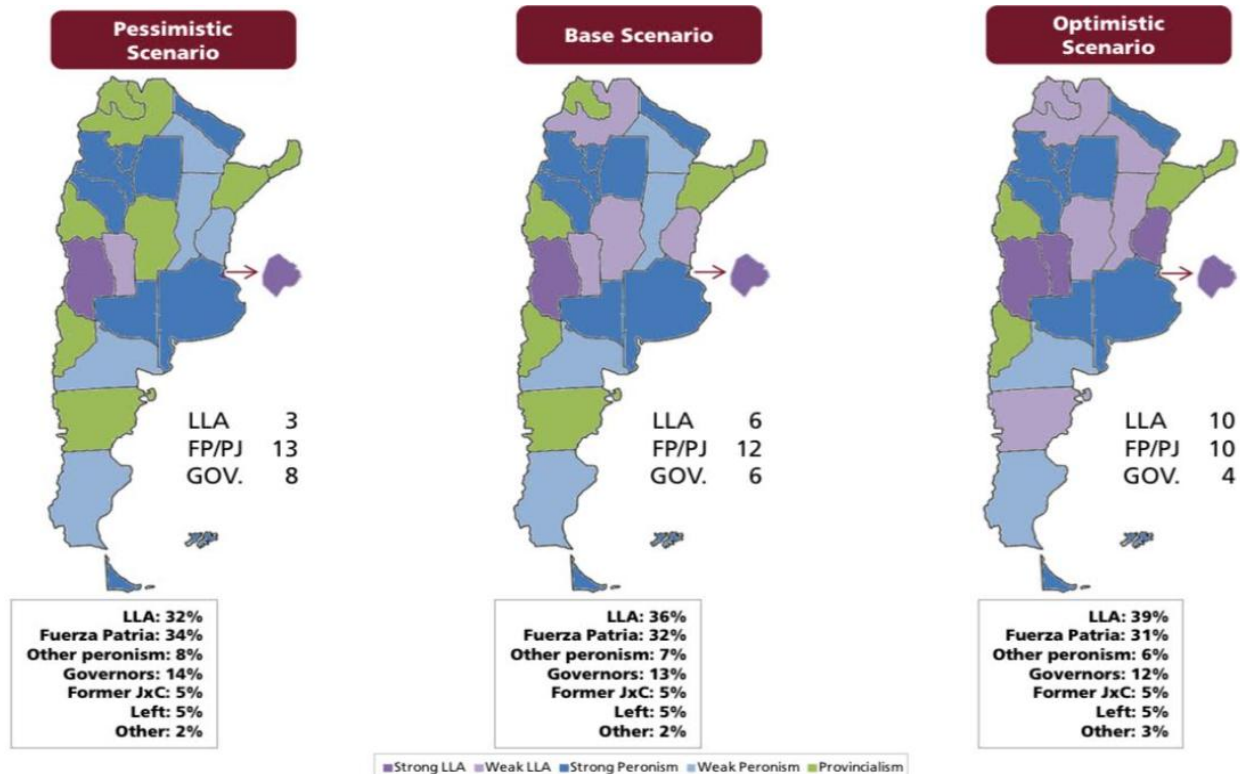
**Morgan Stanley** planteó tres escenarios para Argentina en función de los resultados de las elecciones legislativas y la capacidad política para avanzar en reformas.

- En un escenario **base**, con una victoria moderada del oficialismo, proyecta cierta estabilidad cambiaria, una inflación en descenso y gradual normalización macroeconómica.
- En un escenario **optimista**, con amplio triunfo y reformas aceleradas, anticipa ingreso de capitales, fortalecimiento del peso y baja del riesgo país.
- Por el contrario, en el escenario **adverso**, con menor gobernabilidad, prevé mayor presión cambiaria, suba de la inflación y necesidad de medidas de emergencia.

El banco subraya que el apoyo de EE. UU. es un factor clave, pero advierte que la sostenibilidad dependerá de la capacidad política para implementar cambios estructurales.

**Poliarquía** también planteó tres escenarios electorales. Estos serían los potenciales porcentajes de votos totales:

Figura 1  
ELECCIONES DEL 26/10: tres escenarios



Fuente: Poliarquía

La consultora **CB Consultores**, contemplando porcentajes por votos afirmativos, estima en base a encuestas que la brecha a favor del Gobierno crece a 5,4 puntos: 40,8% La Libertad Avanza vs. 35,4% Fuerza Patria (29,6% puro + 5,8% de PJ Provinciales). El resto: Provincias Unidas 7,1%, Frente de Izquierda 4,4% y Otro 12,3%.

Barclays considera que la estabilización económica de Argentina enfrenta un punto de inflexión crítico tras el anuncio del apoyo del Tesoro de EE.UU. a través de una línea swap de USD 20 Bn, canalizada mediante el Exchange Stabilization Fund (ESF) o en español Fondo de Estabilización Cambiaria. Barclays también destaca que este respaldo representa un hecho inédito (el Tesoro compró pesos argentinos directamente) y busca estabilizar la moneda y reforzar las reservas, tras meses de apreciación cambiaria excesiva y bajo nivel de divisas netas. **El banco subraya que Milei logró un fuerte ajuste fiscal, pero advierte que la falta de acumulación de reservas y la sobrevaluación cambiaria limitan el crecimiento.** Piensa que el éxito del programa dependerá de permitir un ajuste cambiario tras las elecciones de octubre y reconstruir consensos políticos internos, mientras persisten riesgos elevados de ejecución y gobernabilidad.

**La presión sobre el tipo de cambio continúa, a pesar de la intervención del Tesoro de EE.UU. en el mercado cambiario argentino:** las dudas de los inversores sobre los resultados de las elecciones de medio término y de la continuidad del régimen cambiario de bandas de flotación se hacen presente. **El dólar mayorista cerró la semana con una suba de 2% hasta USDARS 1.450,** aún por debajo de la banda de flotación superior.

Figura 2  
DÓLAR MAYORISTA (USDARS): acumulado del año



Fuente: TradingView

Por otro lado, **el tipo de cambio implícito CCL subió 8% la semana pasada hasta USDARS 1.543,** mostrando una brecha con el dólar mayorista de 6,4%. **El dólar MEP subió 6% hasta USDARS 1.541.**

**Más allá del resultado puntual del domingo, lo central será la lectura que haga el mercado sobre la sostenibilidad del programa económico y la capacidad política del gobierno para construir consensos.**

Los informes más recientes advierten que el riesgo no radica solo en el corto plazo, sino en la ejecución de reformas estructurales aún con un resultado favorable. El oficialismo deberá demostrar gobernabilidad y respaldo legislativo para sostener el equilibrio fiscal y avanzar con cambios de fondo.

Según el analista de mercado Matías Waitzel, las carteras de inversión en Argentina enfrentan tres posibles escenarios de cara a las elecciones del domingo 26/10.

- Escenario **negativo** (derrota contundente del oficialismo, como ocurrió en PBA): implicaría una nueva corrección en bonos soberanos y acciones locales, con preferencia por posiciones más defensivas en dólares y cash, ONs de primera línea (Pampa, Telecom, YPF, Vista, Loma, Arcor, TGS) o directamente en activos offshore.
- Escenario **positivo** (triumfo claro): abriría la puerta a una compresión fuerte en los bonos largos, especialmente GD35 y AE38, castigados en paridad y con elevado potencial de upside. A la vez, daría soporte a un rally en acciones bancarias y energéticas, dos sectores con alta beta y sensibilidad al humor de mercado.
- Escenario **neutral** (derrota por pocos puntos): aún en ese caso se espera cierta recuperación, en tanto el oficialismo podría sumar bancas y con ellas capacidad de negociar alianzas que le permitan avanzar en su agenda de reformas.

Para las tesorerías corporativas, **la oportunidad está en aprovechar las altas tasas en pesos o directamente armar coberturas cambiarias con bonos dólar linked, un instrumento que viene ganando protagonismo en licitaciones del Tesoro como alternativa al stress de la curva en pesos.**

El Índice de precios al consumidor registró un alza mensual de 2,1% en septiembre, y acumuló en el año una variación de 22,0%. En la comparación interanual, el incremento alcanzó el 31,8%. La división de mayor aumento en el mes fue Vivienda, agua, electricidad y otros combustibles (3,1%) por subas en Alquiler de la vivienda, seguida de Educación (3,1%).

El Índice de precios internos al por mayor registró un aumento de 3,7% MoM en septiembre, consecuencia de la suba de 3,3% en los “Productos nacionales” y de 9,0% en los “Productos importados”.

*JP Morgan* destacó que la inflación Núcleo en Argentina se mantiene estable a pesar de la depreciación del tipo de cambio, reflejando un traslado limitado del dólar a los precios en comparación con episodios anteriores. El IPC de septiembre fue de 2,1 % mensual, impulsado principalmente por aumentos en precios regulados y componentes estacionales. La inflación núcleo se ubicó en 1,9 %, estable respecto de agosto, mientras que la inflación núcleo sin alimentos fue de 2,2 %, levemente inferior al promedio del año. El banco proyecta una inflación anual del 30,6 % para diciembre de 2025, con una tendencia a la baja en 2026 si se consolida la estabilización macroeconómica tras las elecciones. Además, subraya que el apoyo de EE. UU. y una recalibración del esquema cambiario serán esenciales para sostener este proceso de desinflación.

*Goldman Sachs* señaló que la inflación mensual de Argentina se aceleró levemente a 2,1 % en septiembre, en línea con las expectativas del mercado, mientras que la inflación núcleo se mantuvo más moderada en 1,9 %, reflejando un bajo *pass-through* cambiario en comparación con episodios previos. La inflación anual general descendió a 31,8 % y la inflación núcleo a 34,3 %, mostrando señales de moderación sostenida. El banco destacó que esta dinámica permite mejorar la competitividad cambiaria sin presionar excesivamente los precios internos, lo que podría fortalecer las cuentas externas. Para fin de 2025, Goldman Sachs proyecta una inflación cercana al 29% anual, el nivel más bajo desde 2017, respaldada por una menor inercia inflacionaria y un entorno macroeconómico más estable.

La variación mensual tanto de la canasta básica alimentaria (CBA) como de la canasta básica total (CBT) de septiembre fue de 1,4%. La CBA y la CBT acumulan en el año incrementos del 17,5% y 14,9% y resultaron en variaciones interanuales del 23,1% y de 22,0% respectivamente.

El consumo de carne en Argentina repuntó en 2025 tras un año de caídas, con aumentos interanuales de hasta 8,5% según la Bolsa de Comercio de Rosario. El consumo de carne vacuna creció 7% YoY hasta agosto.

Según la UTDT, la tasa de pobreza habría descendido a 30,7% en el semestre abril-septiembre.

En el 2°T25, la remuneración al trabajo asalariado (RTA) aumentó 60,1% YoY. En términos del valor agregado bruto (VAB) medido a precios básicos, su participación representó un 46,0% y registró un incremento de 2,76 puntos porcentuales respecto del 2°T24.

El Índice del costo de la construcción (ICC) en el Gran Buenos Aires correspondiente a septiembre registró una suba de 3,2% MoM.

La utilización de la capacidad instalada en la industria se ubicó en 59,4% en agosto, nivel inferior al del mismo mes de 2024, que fue de 61,2%.

En septiembre, el índice de patentamientos de automóviles mostró una suba de 41,5% YoY. El acumulado enero-septiembre presentó un incremento de 70,5% YoY (una suba de 4,5% MoM).

En julio, el indicador sintético de servicios públicos (ISSP) registró una suba de 2,4% YoY. En términos desestacionalizados, presentó una variación positiva de 1,0% MoM.

Según la CAME, las ventas minoristas PyMEs cayeron 4,2% YoY en septiembre a precios constantes y 2% MoM, aunque acumulan un alza del 5% YoY en 2025. En cuanto al clima de negocios, el 55% de los comercios señaló que su situación se mantuvo igual al año pasado, mientras que el 38% reportó un deterioro (tres puntos más que en agosto) y solo el 7,2% percibió una mejora.

MINERIA: en agosto, la producción industrial minera mostró una suba de 4,4% YoY. El acumulado enero-agosto presentó un aumento de 3,5% YoY. En agosto, el índice de la serie desestacionalizada mostró una baja de 0,8% MoM. Por otro lado, la minería registró en septiembre un superávit comercial de USD 438 M, siendo el más alto en dos años, con un crecimiento del 63,6% YoY. Las exportaciones alcanzaron USD 557 M, cuadruplicando las importaciones (USD 120 M), que cayeron 18,8% YoY. En el acumulado enero-septiembre, el sector suma USD 3.140 M, +61,6% YoY. El Gobierno oficializó la incorporación del proyecto cuprífero Los Azules ubicado en San Juan y operado por McEwen Copper al Régimen de Incentivo para Grandes Inversiones (RIGI). La iniciativa prevé una inversión con beneficios estimada en USD 2.672 M, aunque la compañía proyecta un total superior a USD 3.100 M, y la creación de 3.500 empleos.

Esta semana se presentarán los siguientes indicadores:

- Lunes 20: Intercambio Comercial Argentino de septiembre.
- Martes 21: Ocupación Hotelera de agosto y la Tendencia de Negocios en Supermercados, Autoservicios Mayoristas e Industria Manufacturera de octubre-diciembre.
- Miércoles 22: Actividad Económica de agosto e Índice Líder (UTDT) de octubre.
- Jueves 23: Se abonará la renta Ventas de Supermercados, Autoservicios Mayoristas y Shoppings de agosto y Confianza del Consumidor (UTDT) de octubre.

**CONEXTIA S.A.**

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

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

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

# ARGENTINA: Mercados Financieros

El riesgo país cerró en aumento esta vez hasta los 1.089 puntos básicos: las buenas noticias sobre la asistencia financiera de EE.UU. a la Argentina, no lograron que los soberanos tuvieran una semana positiva. Acumula una baja del 11% en el mes y recortando la suba al 72% en el año.

La reunión entre el presidente Javier Milei y su par de EE.UU. Donald Trump fue positiva, aunque después que el mandatario norteamericano condicionara el apoyo económico a los resultados electorales del próximo 26 de octubre. **El mercado interpretó que si Milei pierde las elecciones legislativas, EE.UU. dejará de apoyar a la Argentina, En el gobierno salieron a aclarar que cuando Trump habló de la importancia de las elecciones para sostener el apoyo financiero se refería a la continuidad del Gobierno de Milei.**

Todo el mercado de bonos ha tenido una caída semanal del 0,9% en pesos y del 3,9% en dólares dada la depreciación del tipo de cambio según el Índice General de Bonos del IAMC. Pero la caída se enfocó en los bonos cortos en dólares (-4,5%) y largos (-5,6%), tomando en cuenta la variación en dólares.

Figura 3  
ÍNDICE DE BONOS MEDIDO EN **PESOS** (Base 1/1/95 = 100), valor al 16-Oct-25

	Variación Semanal	Variación OCTUBRE	Variación 2025
Subíndice de Bonos Corto en Pesos	0.26%	5.71%	6.77%
Subíndice de Bonos Corto en Dólares	-1.51%	9.50%	21.68%
Subíndice de Bonos Largo en Pesos	0.00%	0.00%	-13.49%
Subíndice de Bonos Largo en Dólares	-2.66%	7.48%	0.87%
<b>Índice de Bonos General</b>	<b>-0.91%</b>	<b>7.89%</b>	<b>22.10%</b>

Fuente: IAMC

Figura 4  
ÍNDICE DE BONOS MEDIDO EN **DOLARES** (Base 1/1/95 = 100), valor al 16-Oct-25

	Variación Semanal	Variación OCTUBRE	Variación 2025
Subíndice de Bonos Corto en Pesos	-2.83%	10.09%	-8.31%
Subíndice de Bonos Corto en Dólares	-4.53%	14.04%	4.49%
Subíndice de Bonos Largo en Pesos	0.00%	0.00%	-29.84%
Subíndice de Bonos Largo en Dólares	-5.65%	11.93%	-15.86%
<b>Índice de Bonos General</b>	<b>-3.96%</b>	<b>12.36%</b>	<b>-10.08%</b>

Fuente: IAMC

En el año, el promedio de bonos soberanos acumula una suba del 22,1% en pesos y una caída del 10,1% en dólares.

El Gobierno registró en septiembre un superávit primario de ARS 696.965 M y un superávit financiero de ARS 309.623 M en el Sector Público Nacional (SPN), impulsado por el congelamiento del gasto. En el acumulado de los primeros nueve meses del año, el resultado primario alcanza 1,3% del PBI y el financiero 0,4%, quedando a solo 0,2 puntos de la meta anual de 1,5% prevista en el Presupuesto 2026.

Figura 5  
BONAR 0,75% 2030: acumulado 2025, en dólares, precios en ByMA



Fuente: Tradingview

Esta es la evolución de los bonos en dólares en el mercado OTC, tanto ley Argentina como extranjera con una caída del 6% promedio en la semana (debajo de todo: en euros).

Figura 6  
EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE LOS BONOS DE ARGENTINA: en porcentaje.

		Ult precio	Neto	%1D	%5D	%1M	YTD
1 07/09/29	AL29	157.900	-1.30	-2.20%	+3.98%	+10.29%	-25.5
0 4/4 07/09/30	AL30	155.713	-0.85	-1.54%	+7.49%	+13.26%	-25.5
0 1/8 07/09/35	AL35	154.617	-2.34	-2.56%	+7.95%	+7.35%	-20.5
1 12/09/41	AE38	152.794	+0.01	+0.01%	+0.90%		-10.9
3 1/2 07/09/41	AL41	52.794	--			+10.90%	-10.9
1 07/09/29	GD29	175.671	-1.45	-1.90%	+7.08%	+7.08%	-14.6
30 /4 07/09/30	GD30	203.000	-1.51	-1.22%	+5.67%	+5.67%	-15.2
1 1/8 07/09/35	GD35	165.975	-1.78	-6.11%	+6.11%	+6.39%	-12.2
7 10/09/38	GD33	160.031	-2.83	-7.53%	+7.16%	+2.26%	-13.9
4 1/2 07/09/41	GD41	164.213	-1.78	-6.86%	+8.07%	+8.07%	-11.0
0 1/8 07/09/29	GE29	170.340	-2.70	-3.08%	+5.02%	+5.02%	18.1
30 /4 07/09/30	GE30	203.280	-3.23	-2.30%	+9.16%	+9.18%	15.9
1 1/8 07/09/35	GE35	165.584	-1.78	-9.16%	+8.84%	+8.84%	15.9
4 1/2 07/09/46	GE41	164.213	-1.73	-7.39%	+9.52%	+7.94%	13.9
0 7/09-441	GE46	152.333	-1.80	-3.34%	-3.30%	+3.30%	13.4
0 1/09-446	GE46	152.333	-1.80	-7.24%	-1.30%	+3.40%	13.4

Fuente: Bloomberg

**CONEXTIA S.A.**

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

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

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

**VISTA ENERGY** colocó ONs Clase 30 en dólares (emitidas bajo ley argentina) a una tasa fija de 6% anual con vencimiento el 15 de abril de 2027, por un monto nominal de USD 73,26 M (un 84,3% de las ofertas ingresadas). Estas ONs devengarán intereses en forma trimestral y amortizarán al vencimiento (*bullet*).

**PAN AMERICAN ENERGY (PAE)** colocó ONs Clase 42 en dólares a una tasa fija de 6% anual con vencimiento el 17 de abril de 2027, por un monto nominal de USD 56,14 M (un 91,5% de las ofertas ingresadas). Estas ONs pagarán intereses en forma semestral y amortizarán al vencimiento (*bullet*).

**TECPETROL** colocó ONs Clase 11 en dólares (emitidas bajo ley argentina) a una tasa fija de 6,5% con vencimiento el 16 de octubre de 2027, por un monto nominal de USD 114,45 M (un 93,2% de las ofertas ingresadas). Estas ONs devengarán intereses en forma semestral y amortizarán al vencimiento (*bullet*).

**MERCADO PAGO** reabrió el viernes la emisión de las ONs Clase 2 en dólares (emitidas bajo ley argentina) a una tasa de 4,98% con vencimiento el 1º de junio de 2026, por USD 25 M (ampliable hasta USD 50 M).

**JOHN DEERE** reabrió la emisión de las ONs Clase 17 en dólares (emitidas bajo ley argentina) a una tasa fija de 7,5% con vencimiento el 27 de mayo de 2027, por un monto nominal de hasta USD 29 M. Estas ONs devengan intereses en forma semestral y amortizan al vencimiento (*bullet*). La subasta tendrá lugar hoy lunes 20 de octubre de 10 a 16 horas.

**BANCO DE SERVICIOS Y TRANSACCIONES** colocará ONs Clase XXIV en dólares (a emitirse bajo ley argentina) a tasa fija a licitar con vencimiento a 12 meses, y ONs Clase XXV *dollar linked* a tasa fija a licitar con vencimiento a 6 meses, por un monto nominal en conjunto de hasta USD 10 M (ampliable hasta el monto máximo del Programa Global de USD 100M). Las ONs Clase XXIV pagará intereses en forma trimestral y amortizará al vencimiento (*bullet*). En tanto, las ONs Clase XXV, tendrá un pago único de capital e intereses al vencimiento. La subasta tendrá lugar hoy lunes 20 de octubre de 10 a 16 horas.

El Tesoro terminó captando en la primera licitación de octubre unos ARS 1.754,94 Bn en efectivo (valor nominal adjudicado de ARS 1.772,78 Bn), después de recibir ofertas por ARS 2.612,29 Bn., sólo renovando el 45,68% de los vencimientos de la semana, inyectando liquidez por unos ARS 2.100 Bn que servirán en parte para cubrir la liquidez que necesitan los bancos para cubrir los encajes del BCRA. Se reabrió la emisión de la Letra DOLLAR LINKED cupón cero D28N5, por un monto nominal de USD 856 M a un precio de USD 989,11 nominales, el cual representó una TIREA de 10,09%. Se emitió una nueva Letra DOLLAR LINKED cupón cero D30E6, por un monto nominal de USD 447 M a un precio de USD 991,53, con una TIREA de 3,02%.

**A modo de cobertura, las letras y los bonos atados al dólar oficial cerraron la semana con una suba promedio de 2,3%, en donde se destacaron las subas de los títulos con vencimiento en el año actual.**

Los títulos ligados a la inflación cayeron 2,4% en promedio (los BONCER cupón cero estuvieron mixtos).

Las LECAPs mostraron una suba promedio de 0,3% en toda la curva la semana pasada. El rendimiento promedio se ubicó en 46% nominal anual. Los BONCAPs no tuvieron demasiada variación y rinden en promedio 51,6% nominal anual. Los bonos DUALES, en cambio, subieron 1,7%, con una tasa de retorno que bajó al 38,3% anual.

Figura 7

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

Especie	Ticker	Fecha Vencimiento	Cupón Anual	Precio al 17/10/2025	Variación porcentual			TIR
					WTD	MTD	YTD	
LECAP	S31O5	31/10/2025	0,000%	131,00	1,1	1,6	21,3	53,50%
LECAP	S10N5	10/11/2025	0,000%	119,21	1,4	1,5	-	52,16%
LECAP	S28N5	28/11/2025	0,000%	117,80	1,5	1,4	-	52,67%
BONCAP	T15D5	15/12/2025	0,000%	158,89	0,2	1,9	21,6	54,74%
LECAP	S16E6	16/1/2026	0,000%	109,10	1,6	2,9	-	43,28%
BONCAP	T30E6	30/1/2026	0,000%	125,25	-0,2	4,3	21,6	48,53%
BONCAP	T13F6	13/2/2026	0,000%	125,20	0,5	6,2	16,4	49,85%
LECAP	S27F6	27/2/2026	0,000%	115,00	-3,4	-4,2	-	23,03%
Bono DUAL 2026	TTM26	16/3/2026	0,000%	123,70	0,9	10,9	-	23,99%
LECAP	S29Y6	29/5/2026	0,000%	101,49	-0,7	6,9	-	51,57%
BONCAP	T30J6	30/6/2026	0,000%	107,10	-0,6	9,0	-	50,86%
Bono DUAL 2026	TTJ26	30/6/2026	0,000%	117,90	1,6	11,3	-	50,86%
Bono DUAL 2026	TTS26	15/9/2026	0,000%	114,00	2,7	12,9	-	37,92%
Bono DUAL 2026	TTD26	15/12/2026	0,000%	109,60	1,5	15,4	-	40,37%
BONCAP	T15E7	15/1/2027	0,000%	96,50	0,5	11,5	-	53,78%

Fuente: LSEG

**El impulso inicial de los detalles de la ayuda del Tesoro de los EE.UU. sobre las cotizaciones se diluyó a lo largo de los días ya que el mercado accionario siguió presionado por la proximidad de las elecciones.** La semana pasada, los ADRs de empresas argentinas que más subieron fueron BIOX CEPU, EDN, SUPV, BBAR, BMA, TEO y PAM. Entre las mayores caídas figuran MELI, VIST y GLOB.

**Desde su punto mínimo, el índice S&P Merval rebotó más del 20%, por más que en el gráfico luzca casi imperceptible debido a la fuerte caída acumulada en el año.**

**YPF (YPF US) y la italiana Eni (ENI) firmaron un acuerdo estratégico que redefine el futuro energético argentino, con el objetivo de convertir a Vaca Muerta en un polo global de exportación de gas natural licuado (GNL). El plan prevé inversiones por más de USD 40.000 M, distribuidas entre infraestructura y desarrollo de unos 800 pozos, que permitirán producir inicialmente 12 millones de toneladas anuales de GNL, con posibilidad de ampliarse a 18 millones.** La alianza con Eni, junto con la inclusión del proyecto en el Régimen de Incentivo a las Grandes Inversiones (RIGI), busca dar previsibilidad y estabilidad regulatoria a una inversión que podría duplicar la producción de gas nacional y posicionar al país entre los principales exportadores de GNL del hemisferio sur. El proyecto, denominado Argentina LNG, representa la etapa técnica previa a la decisión final de inversión y se estructura sobre una alianza de largo plazo entre YPF y Eni, que combinarán experiencia y recursos para desarrollar toda la cadena de valor: desde la extracción en Vaca Muerta hasta la licuefacción y exportación desde la costa rionegrina.

En una primera fase se instalarán dos plantas flotantes de licuefacción (FLNG) en el Golfo San Matías, cada una con capacidad de 6 millones de toneladas anuales, con posibilidad de incorporar una tercera unidad. Estas plantas procesarán unos 60 millones de metros cúbicos diarios de gas, equivalente a la mitad de la producción nacional actual.

**CONEXTIA S.A.**

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

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

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

Eni aportará su tecnología y experiencia en licuefacción flotante, adquirida en Mozambique y el Congo, mientras que YPF liderará el desarrollo del *upstream*. El objetivo conjunto es que las primeras exportaciones se concreten antes de 2029, transformando a la Argentina en un proveedor competitivo y confiable de energía en el mercado internacional. La magnitud del proyecto implica un impacto económico estructural, con exportaciones estimadas en USD 300.000 M a lo largo de 20 años. El plan prevé un esquema de financiamiento mixto, combinando bancos multilaterales, socios estratégicos asiáticos y emisiones soberanas, mientras se negocian acuerdos con Shell para sumar una tercera unidad FLNG y contratos de venta a largo plazo con compradores de Estados Unidos, Europa y Asia, que cubrirían el 70% del volumen inicial bajo precios estables entre USD 10 y 15 por millón de BTU.

Tal como se puede observar en la siguiente tabla, la capitalización bursátil en dólares antes de asumir Milei en diciembre de 2023 y la actual mostró una fuerte suba, a pesar de la caída de este año:

Figura 8

**CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL:** evolución antes de asumir Milei y el día 16/07/2025, en dólares CCL

Empresa	Capitalización Bursátil antes de asumir Milei (millones de USD)	Capitalización Bursátil actual (millones de USD)	Variación en porcentaje	Variación en USD (millones)
YPF	4.022	10.152	152,3	6.129
GALICIA	1.809	5.147	184,5	3.338
PAMPA	1.918	3.451	79,9	1.533
TECO	2.329	3.390	45,5	1.061
MACRO	1.251	3.376	169,8	2.125
TGS	1.680	3.331	98,2	1.651
FRANCES	875	1.903	117,4	1.028
TXAR	4.164	1.865	-55,2	-2.299
MIRGOR	2.389	1.800	-24,6	-589
CEPU	988	1.451	46,7	462
ALUAR	2.829	1.440	-49,1	-1.390
EDENOR	718	936	30,2	217
LOMA	666	906	36,0	240
BYMA	524	894	70,5	370
TGN	398	706	77,3	308
CRESUD	486	588	20,9	102
TRANSENER	263	565	114,6	302
CVH	406	563	38,6	157
SUPV	193	556	187,4	362
VALO	119	170	43,3	51
COME	195	64	-67,1	-131
<b>TOTAL</b>	<b>28.226</b>	<b>43.254</b>	<b>53,2%</b>	<b>1028</b>

Fuente: LSEG

**CONEXTIA S.A.**

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

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

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

Por otro lado, **YPF (YPFD) informó que aprobó un nuevo programa para la adquisición de acciones propias por hasta ARS 19.056 M, con un tope de ARS 55.450 por acción en ByMA o USD 38,8 por ADR.** El objetivo es otorgar acciones en planes de compensación y podrá ejecutarse dentro de los próximos 90 días. La compañía financiará la recompra con fondos provenientes de una reserva específica de ARS 34.205 M, asegurando que la operación no afectará su liquidez ni solvencia.

**CELULOSA ARGENTINA (CELU):** la CNV resolvió que Esteban Antonio Nofal deberá lanzar una OPA por la totalidad de las acciones de CELU, tras concretarse un cambio de control en la empresa. Según se informó al mercado, el organismo no hizo lugar al pedido del nuevo controlador para declarar innecesaria la OPA.

**CENTRAL PUERTO (CEPU)** y Axion Energy firmaron un acuerdo estratégico para el suministro de energía proveniente de fuentes renovables destinado a la refinería de la petrolera en la ciudad bonaerense de Campana.

**La acción de MercadoLibre (MELI) siguió bajando en la semana.** *Morgan Stanley* reiteró su recomendación de "*Sobreponderar*" acciones de **MercadoLibre (MELI)** con un precio objetivo de USD 2.850, destacando que, aunque la aceleración del crecimiento en Brasil viene acompañada de mayores costos logísticos y de marketing, la compañía mantiene un sólido posicionamiento competitivo y un modelo de crecimiento rentable. Además, el banco subraya que la expansión en fintech y nuevos segmentos (como B2B y salud) refuerza la oportunidad de monetización. MELI cotiza a 31x su EPS estimado para 2026 y 22x el de 2027, con un crecimiento esperado de 35% anual a cinco años, lo que Morgan Stanley considera una valoración atractiva para un activo de crecimiento estructural.

*Jefferies* señaló que Amazon Brasil intensificó su estrategia competitiva al reducir el monto mínimo para envíos gratuitos en el servicio Prime de BRL 99 a BRL 19 en siete ciudades clave, tras haber lanzado recientemente comisiones cero y FBA gratuito para nuevos vendedores. Esta expansión, respaldada por fuertes inversiones logísticas, busca acelerar entregas y fortalecer su posición antes de Black Friday y Navidad. El mercado había estado concentrado en la competencia entre **MercadoLibre (MELI)** y Shopee, pero los avances de Amazon elevan la presión competitiva. *Jefferies* advierte que esto podría afectar el precio de las acciones de MELI en el corto plazo. A fines de septiembre, la firma revisó sus estimaciones: espera ingresos 10-12% por encima del consenso para 2026-2027, pero EBIT y EPS entre 4-5% por debajo.

*Morgan Stanley* reafirmó su recomendación de "*Sobreponderar*" las acciones de **Vista Energy (VIST)** y ajustó su precio objetivo a USD 67 por ADR, frente a los USD 74 previos, reflejando un entorno de precios del petróleo algo más débil. La firma destaca que VIST ofrece la mejor exposición directa a Vaca Muerta gracias a un equipo de gestión sólido y una operación altamente eficiente. Su plan base proyecta un desarrollo de aproximadamente 1.100 pozos y un crecimiento sostenido de producción hasta 2030, con retornos internos estimados entre 40% y 80%. Morgan Stanley considera que, pese a los desafíos macroeconómicos en Argentina, el perfil operativo competitivo de Vista y su potencial de expansión justifican una visión positiva y un amplio margen de apreciación en el mediano plazo.

# MERCADOS INTERNACIONALES

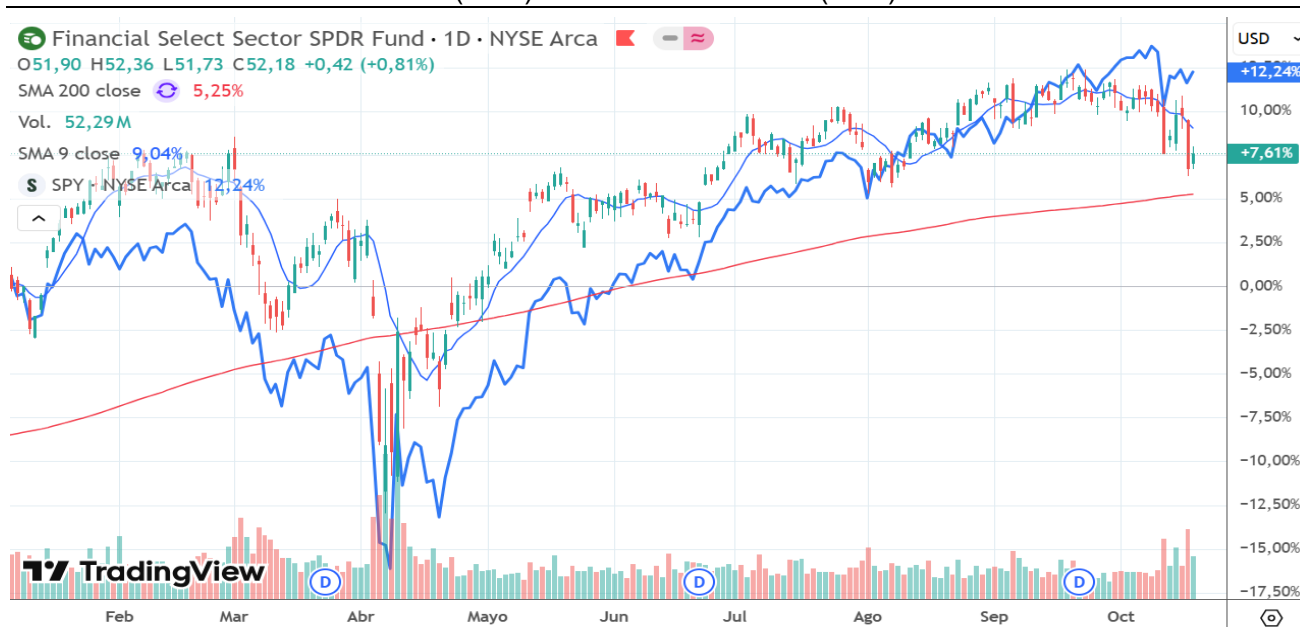
Luego del golpe de la semana previa y de movimientos erráticos, el mercado bursátil estadounidense cerró la semana con un tono positivo y un sesgo constructivo, con los mercados reorientando el foco desde las tensiones crediticias hacia los resultados empresariales del 3ºT25. La atención del mercado se mantiene también en la trayectoria de la política monetaria.

La percepción de que las dificultades crediticias mostradas por algunos bancos regionales responden a casos aislados y no a un deterioro generalizado de la calidad crediticia permitió estabilizar el sentimiento.

El S&P 500 sumó 1,6% y el Nasdaq 100 ganó 2,4%, impulsado por el buen desempeño de las grandes tecnológicas y un repunte selectivo en consumo y energía, lo que produjo que el VIX bajara hasta los 20,8 puntos, con una percepción de menor riesgo sistémico.

El foco de la semana se centró en parte en la salud del sistema bancario estadounidense tras un nuevo episodio de corrección en las entidades regionales: **el ETF de bancos regionales (KRE) acusó una fuerte pérdida, marcando su quinta semana consecutiva de caídas.** Entre los principales bancos regionales afectados, las acciones de Zions Bancorporation (ZION) y Western Alliance Bancorporation (WAL) cayeron fuertemente el jueves después de que Zions revelara un cargo por USD 50 M relacionado con préstamos comerciales impagos que afectará sus resultados financieros del tercer trimestre, desencadenando preocupaciones en general sobre la calidad crediticia de los bancos regionales. Sin embargo, el tono se moderó hacia el final de la semana. El índice sectorial KRE venía siguiendo los pasos del S&P 500, con más volatilidad, pero durante el mes de octubre perdió fortaleza relativa.

Figura 9  
ETF DE BANCOS REGIONALES (KRE) vs. ÍNDICE S&P 500 (SPX): acumulado del año



Fuente: Tradingview

CONEXTIA S.A.

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

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

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

En el plano sectorial, la Tecnología volvió a ser el principal motor del mercado. Alphabet (GOOGL) lideró con un avance semanal del 6,8%, impulsada por la fortaleza de su negocio publicitario y expectativas positivas en inteligencia artificial. Broadcom (AVGO) subió 7,6%, mientras que Apple (AAPL) avanzó 2,8%, extendiendo su recuperación tras el lanzamiento de nuevos dispositivos. Entre los semiconductores, Advanced Micro Devices (AMD) y Micron (MU) subieron 8,5% y 11,4% respectivamente, mientras que Nvidia (NVDA) se mantuvo neutra.

Figura 10  
ACCIONES DEL ÍNDICE S&P 500 (SPX): rendimientos de la semana pasada



Fuente: FinViz

En Consumo Discrecional, Tesla (TSLA) se destacó con una suba de 6,2% tras señales de estabilización de la demanda y perspectivas favorables de producción, mientras que Amazon (AMZN) cedió 1,5% ante preocupaciones por el ritmo del gasto en comercio electrónico. En el sector Defensivo, Walmart (WMT) ganó 5,8% impulsado por sólidos datos de ventas y una mayor rotación hacia minoristas de bajo costo, mientras que Coca-Cola (KO) y PepsiCo (PEP) un 2% promedio. Los sectores Cíclicos también mostraron desempeño constructivo. En Industriales, Caterpillar (CAT) y Deere (DE) se beneficiaron mucho de mejores expectativas de inversión en infraestructura y equipamiento. En Energía, las petroleras Exxon (XOM) y Chevron (CVX) se apreciaron en torno al 2%. En el sector Salud, el balance fue mixto: Eli Lilly (LLY) retrocedió tras una fuerte toma de ganancias, mientras que Amgen (AMGN) y Johnson & Johnson (JNJ) se mantuvieron firmes.

El rendimiento de los Treasuries norteamericanos a 10 años cerró el viernes en niveles del 4,01%, mientras las preocupaciones sobre una escalada en las tensiones comerciales entre EE.UU. y China parecieron moderarse luego que el presidente Donald Trump declarara que los aranceles actuales sobre los bienes chinos no son sostenibles y confirmara sus planes de reunirse con el presidente Xi Jinping en Corea del Sur en las próximas semanas. **Los mercados ya descuentan por completo un recorte de 25 puntos básicos en la tasa de fondos federales en la próxima reunión de este mes.**

**El petróleo bajó 2,6% la semana pasada, hasta un mínimo de cinco meses y siendo su tercera caída semanal consecutiva, la racha más prolongada desde marzo estirando la caída en el año al 18%.** Los mercados se enfocan en las perspectivas de oferta antes de las conversaciones entre EE.UU. y Rusia: Trump anunció planes para reunirse con el presidente ruso Vladímir Putin en las próximas semanas para discutir una posible resolución de la guerra en Ucrania, lo que alimentó las especulaciones de que un resultado positivo podría suavizar las restricciones sobre la producción petrolera rusa y aumentar el excedente global. A la presión bajista se sumaron señales mixtas sobre las compras de crudo ruso por parte de India. Las refinerías indias afirmaron que planean reducir, pero no suspender completamente, las importaciones mientras esperan directrices de Nueva Delhi, tras el anuncio de Trump de que el país dejaría de comprar crudo ruso. Por su parte, la EIA estadounidense informó que las firmas energéticas agregaron 3,5 M de barriles de crudo a los inventarios la semana pasada, lo que incrementó las preocupaciones sobre una débil demanda y presionó aún más las perspectivas de consumo en medio de las persistentes tensiones comerciales entre EE.UU. y China.

**A pesar del retroceso de todos los metales el día viernes pasado, el oro subió 6,4% la semana pasada y más de 60% en lo que va del año,** impulsado por las expectativas de recortes de tasas en EE.UU., el prolongado cierre del gobierno, tensiones geopolíticas y una fuerte demanda de activos refugio. Además, las compras de bancos centrales y los flujos hacia ETFs han reforzado la tendencia alcista. Los participantes del mercado ya han incorporado en precios un recorte de 25 puntos básicos de la Fed este mes, y se espera otro en diciembre. Hay un cambio estructural profundo en las tenencias de oro de los bancos centrales entre 2000 y 2024, destacando la reconfiguración del mapa geoeconómico. Durante este período, Rusia y China emergieron como los mayores compradores netos de oro, acumulando 1.948 y 1.844 toneladas adicionales respectivamente. En conjunto, la acumulación masiva de oro por parte de potencias emergentes refuerza la tendencia hacia un sistema monetario más multipolar, donde el oro vuelve a desempeñar un rol estratégico como activo de reserva frente a riesgos financieros y tensiones geopolíticas crecientes.

Entre 20 clases de activos, el oro sigue liderando el ranking de activos más subieron en el año:

Figura 11  
RENDIMIENTOS POR CLASE DE ACTIVO: acumulado del año

ETF	Asset Class	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2011-25 Cumulative	2011-25 Annualized
GLD	Gold	9.6%	6.6%	-28.3%	-2.2%	-10.7%	8.0%	12.8%	-1.9%	17.9%	24.8%	-4.2%	-0.8%	12.7%	26.7%	60.0%	179%	7.2%
EFA	EAFE Stocks	-12.2%	18.8%	21.4%	-6.2%	-1.0%	1.4%	25.1%	-13.8%	22.0%	7.6%	11.5%	-14.4%	18.4%	3.5%	26.3%	149%	6.4%
VVO	Emerging Market Stocks	-18.7%	19.2%	-4.9%	0.0%	-15.8%	12.2%	31.5%	-14.8%	20.8%	15.2%	1.3%	-18.0%	9.3%	10.6%	24.5%	69%	3.6%
CWB	Convertible Bonds	-7.7%	15.9%	20.5%	7.7%	-0.8%	10.6%	15.7%	-2.0%	22.4%	53.4%	2.2%	-20.8%	14.5%	10.1%	21.6%	302%	9.9%
N/A	Bitcoin (SBTC)	1473%	186%	5507%	-58%	35%	125%	1331%	-73%	95%	301%	66%	-65%	156%	121%	18.7%	36939313%	138.5%
QQQ	US Nasdaq 100	3.4%	18.1%	36.6%	19.2%	9.5%	7.1%	32.7%	-0.1%	39.0%	48.6%	27.4%	-32.6%	54.9%	25.6%	18.2%	1160%	18.7%
IWF	US Growth	2.3%	15.2%	33.1%	12.8%	5.5%	7.0%	30.0%	-1.7%	35.9%	38.3%	27.4%	-29.3%	42.6%	33.1%	16.6%	857%	16.5%
SPY	US Large Caps	1.9%	16.0%	32.2%	13.5%	1.2%	12.0%	21.7%	-4.5%	31.2%	18.4%	28.7%	-18.2%	26.2%	24.9%	14.5%	590%	14.0%
IWM	US Small Caps	-4.4%	16.7%	38.7%	5.0%	-4.5%	21.6%	14.6%	-11.1%	25.4%	20.0%	14.5%	-20.5%	16.8%	11.4%	14.2%	292%	9.7%
EMB	EM Bonds (USD)	7.7%	16.9%	-7.8%	6.1%	1.0%	9.3%	10.3%	-5.5%	15.5%	5.4%	-2.2%	-18.6%	10.6%	5.5%	11.6%	79%	4.0%
IWD	US Value	0.1%	17.5%	32.1%	13.2%	-4.0%	17.3%	13.5%	-8.5%	26.1%	2.7%	25.0%	-7.7%	11.4%	14.2%	11.6%	336%	10.5%
LQD	Investment Grade Bonds	9.7%	10.6%	-2.0%	8.2%	-1.3%	6.2%	7.1%	-3.8%	17.4%	11.0%	-1.8%	-17.9%	9.4%	0.9%	8.5%	75%	3.9%
TIP	TIPS	13.3%	6.4%	-8.5%	3.6%	-1.8%	4.7%	2.9%	-1.4%	8.3%	10.8%	5.7%	-12.2%	3.8%	1.7%	7.4%	51%	2.8%
HYG	High Yield Bonds	6.8%	11.7%	5.8%	1.9%	-5.0%	13.4%	6.1%	-2.0%	14.1%	4.5%	3.8%	-11.0%	11.5%	8.0%	7.3%	104%	5.0%
TLT	Long Duration Treasuries	34.0%	2.6%	-13.4%	27.3%	-1.8%	1.2%	9.2%	-1.6%	14.1%	18.2%	-4.6%	-31.2%	2.8%	-8.1%	7.2%	45%	2.6%
BND	US Total Bond Market	7.7%	3.9%	-2.1%	5.8%	0.6%	2.5%	3.6%	-0.1%	8.8%	7.7%	-1.9%	-13.1%	5.7%	1.4%	6.9%	41%	2.4%
PFF	Preferred Stocks	-2.0%	17.8%	-1.0%	14.1%	4.3%	1.3%	8.1%	-4.7%	15.9%	7.9%	7.2%	-18.2%	9.2%	7.2%	5.4%	92%	4.5%
MDY	US Mid Caps	-2.1%	17.8%	33.1%	9.4%	-2.5%	20.5%	15.9%	-11.3%	25.8%	13.5%	24.5%	-13.3%	16.1%	13.6%	5.3%	334%	10.5%
VNQ	US REITS	8.6%	17.6%	2.3%	30.4%	2.4%	8.6%	4.9%	-6.0%	28.9%	-4.7%	40.5%	-26.2%	11.8%	4.8%	5.1%	193%	7.6%
DBC	Commodities	-2.6%	3.5%	-7.6%	-28.1%	-27.6%	18.6%	4.9%	-11.6%	11.8%	-7.8%	41.4%	19.3%	-6.2%	2.2%	3.7%	-8%	-0.6%
BIL	US Cash	0.0%	0.0%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	0.1%	0.7%	1.7%	2.2%	0.4%	-0.1%	1.4%	4.9%	5.2%	3.3%	21%	1.3%
	Highest Return	BTC	BTC	BTC	VNQ	BTC	BTC	BTC	BIL	BTC	BTC	BTC	DBC	BTC	BTC	GLD	BTC	BTC
	Lowest Return	EEM	BIL	GLD	BTC	DBC	BIL	BIL	BTC	BIL	DBC	TLT	BTC	DBC	TLT	BIL	DBC	DBC
	% of Asset Classes Positive	62%	95%	52%	71%	38%	100%	100%	5%	100%	90%	71%	10%	95%	95%	100%	95%	95%

Fuente: Compound

**CONEXTIA S.A.**

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

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

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

El índice dólar (DXY) bajó 0,5%, presionado por la prolongación del cierre del gobierno, renovadas preocupaciones sobre bancos regionales y crecientes expectativas de recortes de tasas de la Reserva Federal. El euro subió 0,4% en relación al dólar, impulsado por la relajación de tensiones políticas en Francia y una perspectiva más dovish de la Fed. En Francia, el primer ministro Lecornu sobrevivió por estrecho margen a dos mociones de censura consecutivas el pasado jueves tras comprometerse a suspender una polémica reforma previsional, evitando un nuevo colapso gubernamental y dando al presidente Macron tiempo antes de un difícil debate presupuestario.

El Índice de Manufactura de la Fed de Filadelfia cayó a un mínimo de seis meses de -12,8 puntos en octubre de 2025, bajando drásticamente desde 23,2 en septiembre y muy por debajo de las expectativas del mercado. El déficit fiscal de EE.UU. se redujo en el año fiscal 2025 a -USD 1,775 Tr, marcando una caída de USD 41.000 M respecto a 2024 y representando el primer descenso anual desde 2022, cuando el retiro de los programas de asistencia por la pandemia alivió las cuentas públicas. Esta moderación respondió principalmente al fuerte aumento de los ingresos por aranceles impuestos durante el segundo mandato de Donald Trump y a un ajuste drástico en el gasto educativo, que compensaron parcialmente mayores erogaciones en salud, jubilaciones e intereses de deuda.

Figura 12

INDICADORES DE EE.UU. A PUBLICARSE: semana actual

Economic Releases		All Economic Releases		View <input type="radio"/> Agenda <input checked="" type="radio"/> Weekly <input type="radio"/>						
Date	Time	A	M	R	Event	Period	Surv(M)	Actual	Prior	Revised
21)	10/20 10:00				Leading Index Report Delayed by Government Shutdown					
22)	10/21 08:30				Philadelphia Fed Non-Manufacturing Activity	Oct	--	--	-12.3	--
23)	10/22 07:00				MBA Mortgage Applications	Oct 17	--	--	-1.8%	--
24)	10/23 08:30				Chicago Fed National Activity Delayed by Government Shutdown					
25)	10/23 08:30				Initial Jobless Claims	Oct 18	226k	--	--	--
26)	10/23 08:30				Initial Claims 4-wk Moving Avg	Oct 18	--	--	--	--
27)	10/23 08:30				Continuing Claims	Oct 11	--	--	--	--
28)	10/23 10:00				Existing Home Sales	Sep	4.06m	--	4.00m	--
29)	10/23 10:00				Existing Home Sales MoM	Sep	1.5%	--	-0.2%	--
30)	10/23 11:00				Kansas City Fed Manf. Activity	Oct	--	--	4	--
31)	10/24 08:30				CPI MoM	Sep	0.4%	--	0.4%	--
32)	10/24 08:30				Core CPI MoM	Sep	0.3%	--	0.3%	--
33)	10/24 08:30				CPI YoY	Sep	3.1%	--	2.9%	--
34)	10/24 08:30				Core CPI YoY	Sep	3.1%	--	3.1%	--
35)	10/24 08:30				CPI Index NSA	Sep	325.010	--	323.976	--
36)	10/24 08:30				Core CPI Index SA	Sep	330.712	--	329.793	--
37)	10/24 09:45				S&P Global US Manufacturing PMI	Oct P	51.8	--	52.0	--
38)	10/24 09:45				S&P Global US Services PMI	Oct P	53.5	--	54.2	--
39)	10/24 09:45				S&P Global US Composite PMI	Oct P	53.5	--	53.9	--
38)	10/24 09:45				S&P Global US Services PMI	Oct P	53.5	--	54.2	--
39)	10/24 09:45				S&P Global US Composite PMI	Oct P	53.5	--	53.9	--
40)	10/24 10:00				New Home Sales	Sep	707k	--	800k	--
41)	10/24 10:00				New Home Sales MoM	Sep	-11.6%	--	20.5%	--
42)	10/24 10:00				U. of Mich. Sentiment	Oct F	55.0	--	55.0	--
43)	10/24 10:00				U. of Mich. Current Conditions	Oct F	--	--	61.0	--
44)	10/24 10:00				U. of Mich. Expectations	Oct F	--	--	51.2	--
45)	10/24 10:00				U. of Mich. 1 Yr Inflation	Oct F	--	--	4.6%	--
46)	10/24 10:00				U. of Mich. 5-10 Yr Inflation	Oct F	--	--	3.7%	--
47)	10/24 11:00				Kansas City Fed Services Activity	Oct	--	--	-9	--
48)	10/24 11:00				Bloomberg Oct. United States Economic Survey					
49)	10/24				Building Permits	Sep F	--	--	--	--
50)	10/24				Building Permits MoM	Sep F	--	--	--	--

Fuente: Bloomberg

CONEXTIA S.A.

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

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

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

Aunque el cierre del gobierno federal está a punto de entrar en su cuarta semana, los mercados tendrán un dato clave para analizar: el informe del IPC del viernes. **Se espera que la inflación de septiembre se acelere por segundo mes consecutivo hasta 3,1%, alcanzando su nivel más alto desde mayo de 2024. Por otro lado, la inflación subyacente anual se proyecta sin cambios en 3,1%, mientras que los datos mensuales del IPC general y subyacente se estiman estables en 0,4% y 0,3%, respectivamente, lo que sugiere que las presiones inflacionarias derivadas de los aranceles siguen contenidas por el momento.** Los inversores también estarán atentos a otros indicadores estadounidenses, incluyendo los PMIs preliminares de S&P Global, las ventas de viviendas existentes y el Índice de Actividad Nacional de la Fed de Chicago.

El Índice de Expectativas Económicas ZEW para la Eurozona disminuyó a 22,7 puntos en octubre de 2025, el nivel más bajo en cinco meses. Las evaluaciones de la situación económica actual también se debilitaron.

El Indicador de Sentimiento Económico ZEW para Alemania subió 2 puntos a 39,3 en octubre de 2025, su nivel más alto desde el máximo de tres años alcanzado en julio (52,7). Los precios mayoristas en Alemania aumentaron 1,2% YoY en septiembre de 2025, acelerándose desde el 0,7% del mes anterior.

El PIB real mensual del Reino Unido aumentó 0,1% en agosto de 2025, tras una revisión a la baja que mostró una contracción de 0,1% en julio, en línea con las expectativas del mercado. La producción industrial subió 0,4%, recuperándose de una caída de igual magnitud en julio. La tasa de desempleo del Reino Unido aumentó a 4,8% en los tres meses hasta agosto de 2025.

En Europa, esta semana el foco estará puesto en los PMIs preliminares de la Eurozona, Alemania, Francia y Reino Unido, que se espera reflejen una actividad de servicios más débil y una contracción manufacturera más profunda, señalando un impulso de crecimiento moderado. En el Reino Unido, la atención también girará hacia datos clave de inflación y ventas minoristas. El Banco de Inglaterra prevé que la inflación alcance el 4%, mientras que las ventas minoristas podrían suavizarse luego de que el BRC señalara que el clima cálido retrasó las compras de ropa de temporada, en un contexto de consumidores preparándose para el presupuesto de noviembre. Otros datos destacados incluyen la confianza del consumidor de la Eurozona, los precios del productor en Alemania, las encuestas empresariales de la CBI en el Reino Unido, las cifras de desempleo en España y la balanza comercial de Suiza.

Los precios al consumidor en China cayeron 0,3% YoY en septiembre de 2025, una caída mayor que la estimada por el mercado. El superávit comercial de China alcanzó USD 90,45 Bn en septiembre, por debajo de las expectativas de USD 98,96 Bn, pero por encima de los USD 81,69 Bn registrados en el mismo mes del año anterior, ya que las exportaciones continuaron superando a las importaciones. Las exportaciones aumentaron 8,3% YoY, superando las previsiones de un 6% y acelerándose respecto al crecimiento de 4,4% de agosto. Las importaciones crecieron 7,4%, superando ampliamente la previsión de 1,5% y el aumento de 1,3% en agosto, marcando el crecimiento más rápido desde abril de 2024.

La producción industrial de Japón se contrajo 1,5% MoM en agosto de 2025, una caída mayor que la estimación preliminar de -1,2% y que también fue la cifra de julio (cayó 1,6% YoY).

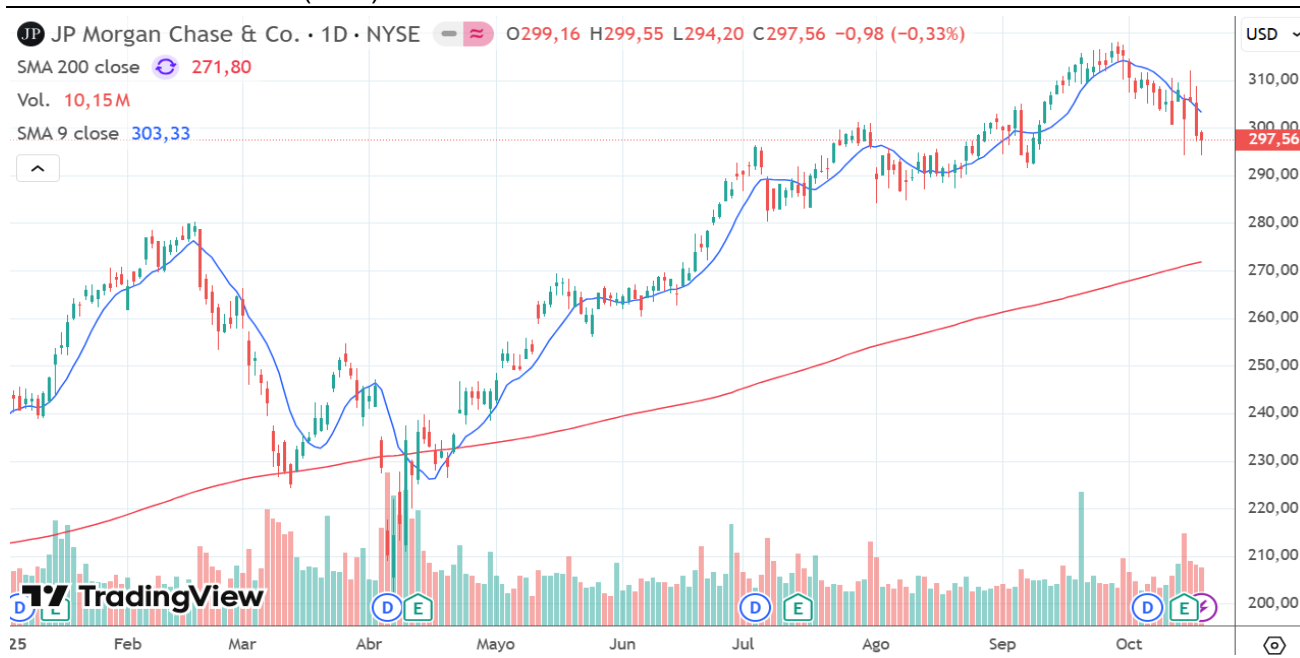
Para esta semana, en China se anticipa otra semana cargada con el informe de PIB como protagonista. Se estima que la economía china se expandió 4,8% YoY en el 3°T25, por debajo del 5,2% del 2°T25 y el ritmo más débil en cuatro trimestres. La desaceleración refleja las persistentes tensiones comerciales entre EE.UU. y China, una débil demanda interna y un sector inmobiliario rezagado. Se prevé que el crecimiento de la producción industrial se modere a un mínimo de un año de 5%, mientras que las ventas minoristas se desacelerarían a 2,9% desde 3,4%. La inversión en activos fijos se proyecta con un alza marginal de 0,2% en septiembre, volviendo a tasas de crecimiento vistas durante la pandemia.

En el frente monetario, se espera que la Loan Prime Rate permanezca sin cambios, con la tasa a cinco años en 3,5% y la de un año en 3,0%. Los mercados también seguirán de cerca el IV Pleno del Partido Comunista, previsto para el 20–23 de octubre, en busca de nuevas señales de política o revisiones de la propuesta del XV Plan Quinquenal.

En Japón, la atención se centrará en los datos de comercio e inflación de septiembre, con la inflación subyacente proyectada en un alza a 2,9% desde 2,7%, junto con la publicación de los PMIs de octubre.

Ha sido una semana cargada de los primeros resultados corporativos. El sector bancario se destacó por su relevancia: **JP MORGAN CHASE (JPM) presentó sus resultados del 3°T25, superando las estimaciones del mercado.** El resultado neto muestra una mejora del 12% YoY: obtuvo USD 5,07 por acción sobre ingresos de USD 47,12 Bn, mientras que los mercados esperaban un beneficio de USD 4,84 por acción e ingresos de USD 45,4 Bn. Los ingresos por trading y banca de inversión impulsaron el resultado. Los ingresos netos por intereses subieron 2% y los ingresos por comisiones +17% YoY.

Figura 13  
JP MORGAN CHASE (JPM): acumulado 2025



Fuente: TradingView

BANK OF AMERICA (BAC) reportó en el 2°T25 un EPS de USD 1,06, superando los USD 0,95 esperados. Los ingresos fueron de USD 28,09 Bn, frente a los USD 27,48 Bn proyectados.

**CONEXTIA S.A.**

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

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

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

WELLS FARGO (WFC) aumentó las ganancias en el 3°T25, impulsado por mayores ingresos por pagos de intereses. WFC registró una ganancia de USD 5,59 Bn, o USD 1,66 por acción, en el 3°T25. Esto se compara con USD 5,11 Bn, o USD 1,42 por acción, obtenidos en el mismo periodo del año anterior.

BANK OF NEW YORK MELLON (BK) reportó en el 3°T25 un EPS de USD 1,91, superando los USD 1,77 esperados. Los ingresos fueron de USD 5,08 Bn, frente a los USD 4,97 Bn proyectados.

CITIGROUP (C) reportó en el 2°T25 un EPS de USD 2,24, superando los USD 1,75 esperados. Los ingresos fueron de USD 22,09 Bn, frente a los USD 21,05 Bn proyectados.

GOLDMAN SACHS (GS) informó en el 2°T25 un EPS de USD 12,25, por encima de los USD 11,02 estimados. Los ingresos alcanzaron USD 15,18 Bn, frente a los USD 14,13 Bn previstos.

MORGAN STANLEY (MS) informó en el 2°T25 un EPS de USD 2,80, por encima de los USD 2,09 estimados. Los ingresos alcanzaron USD 18,22 Bn, frente a los USD 16,66 Bn previstos.

CITIZENS FINANCIAL GROUP (CFG) reportó en el 2°T25 un EPS de USD 1,05, levemente por encima de los USD 1,03 esperados. Los ingresos fueron de USD 2,12 Bn, frente a los USD 2,10 Bn proyectados.

M&T BANK (MTB) informó en el 3°T25 un EPS de USD 4,87, superando los USD 4,42 estimados. Los ingresos alcanzaron USD 2,51 Bn, frente a los USD 2,44 Bn previstos.

PNC FINANCIAL (PNC) reportó en el 2°T25 un EPS de USD 4,35, superando los USD 4,04 esperados. Los ingresos fueron de USD 5,92 Bn, frente a los USD 5,83 Bn proyectados.

AMERICAN EXPRESS (AXP) informó en el 3°T25 un EPS de USD 4,14, por encima de los USD 3,99 estimados. Los ingresos alcanzaron USD 18,43 Bn, frente a los USD 18,05 Bn previstos.

BLACKROCK (BLK) reportó en el 2°T25 un EPS de USD 11,55, superando los USD 11,31 esperados. Los ingresos fueron de USD 6,51 Bn, frente a los USD 6,29 Bn proyectados.

CHARLES SCHWAB (SCHW) reportó en el 3°T25 un EPS de USD 1,31, superando los USD 1,23 esperados. Los ingresos fueron de USD 6,14 Bn, frente a los USD 5,97 Bn proyectados.

INTERACTIVE BROKERS (IBKR) reportó ganancias ajustadas de USD 0,57 por acción, por encima del pronóstico de USD 0,54, de acuerdo con LSEG. Sus ingresos fueron de USD 1,61 Bn, superando los USD 1,52 Bn esperados. IBKR informó un aumento de 21% en el ingreso neto por intereses, alcanzando 967 M USD, impulsado por un mayor préstamo de valores, mayores préstamos de margen promedio a clientes y saldos de crédito, lo que impulsó su margen operativo hasta 79% de los ingresos, un récord.

KEYCORP (KEY) reportó en el 3°T25 un EPS de USD 0,41, por encima de los USD 0,38 esperados. Los ingresos fueron de USD 1,90 Bn, frente a los USD 1,88 Bn proyectados.

THE TRAVELERS (TRV) reportó en el 3°T25 un EPS de USD 8,14, muy por encima de los USD 6,15 esperados. Los ingresos fueron de USD 12,47 Bn, frente a los USD 11,75 Bn proyectados.

U.S. BANCORP (USB) informó en el 3°T25 un EPS de USD 1,22, por encima de los USD 1,12 estimados. Los ingresos alcanzaron USD 7,33 Bn, frente a los USD 7,16 Bn previstos.

**CONEXTIA S.A.**

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

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

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

Además del sector financiero se presentaron los siguientes balances: ABBOTT LABS (ABT) reportó en el 3°T25 un EPS de USD 1,30, en línea con las previsiones. Los ingresos fueron de USD 11,37 Bn, levemente por debajo de los USD 11,40 Bn proyectados.

APPLE (AAPL) planea expandir sus operaciones de manufactura en Vietnam, asociándose con BYD (BYD) de China para producir dispositivos inteligentes para el hogar. Esta decisión responde a la estrategia de Apple de diversificar su cadena de suministro en medio de las tensiones comerciales entre EE.UU. y China.

ASML (ASML) informó en el 2°T25 un EPS de USD 5,48, levemente por encima de los USD 5,42 estimados. Los ingresos alcanzaron USD 7,52 Bn, frente a los USD 7,55 Bn previstos.

BROADCOM (AVGO) anunció una colaboración con OpenAI para desarrollar 10 gigavatios de aceleradores de IA personalizados. Esta alianza tiene como objetivo satisfacer la creciente demanda global de tecnología de IA, con sistemas que se desplegarán en las instalaciones de OpenAI y en centros de datos de socios.

CSX CORPORATION (CSX) reportó ganancias ajustadas de USD 0,44 por acción sobre ingresos de USD 3,59 Bn en su 3°T25, superando levemente las expectativas de los mercados, que proyectaban USD 0,42 por acción y USD 3,58 Bn en ingresos, según LSEG.

DOMINO'S PIZZA (DPZ) informó en el 2°T25 un EPS de USD 4,08, por encima de los USD 3,96 estimados. Los ingresos alcanzaron USD 1,15 Bn, frente a los USD 1,14 Bn previstos.

FASTENAL (FAST) informó en el 2°T25 un EPS de USD 0,29, en línea con los USD 0,30 estimados. Los ingresos alcanzaron USD 2,13 Bn, coincidiendo con las previsiones.

FORD (F) reducirá temporalmente la producción de cinco modelos debido a un incendio en la planta de un proveedor clave de aluminio. La interrupción afecta la producción de SUVs como Expedition y Lincoln Navigator, aunque Ford continúa fabricando sus camionetas de la serie F. Los mercados estiman que el incendio podría afectar el EBIT del ejercicio fiscal 2025 en un rango de USD 500 M a USD 1 Bn.

GENERAL MOTORS (GM) planea asumir un cargo de USD 1,6 Bn al ajustar su estrategia de vehículos eléctricos (EV) en respuesta a cambios en las políticas estadounidenses. El cargo incluye USD 1,2 Bn en deterioros no monetarios y USD 0,4 Bn en cargos en efectivo.

GOOGLE (GOOGL) anunció una inversión de USD 10 Bn para construir un centro de datos y un hub de IA en Visakhapatnam, India. Se trata del mayor compromiso de la empresa en el país, con una instalación que se espera genere 188.000 empleos y comience operaciones en julio de 2028.

INTEL (INTC) reveló planes para lanzar un nuevo chip de IA, llamado Crescent Island, el próximo año, con el objetivo de reingresar al competitivo mercado de hardware de IA. El chip se enfoca en eficiencia energética y cargas de trabajo de inferencia de IA, mientras Intel busca ponerse al día con sus rivales Nvidia (NVDA) y AMD (AMD).

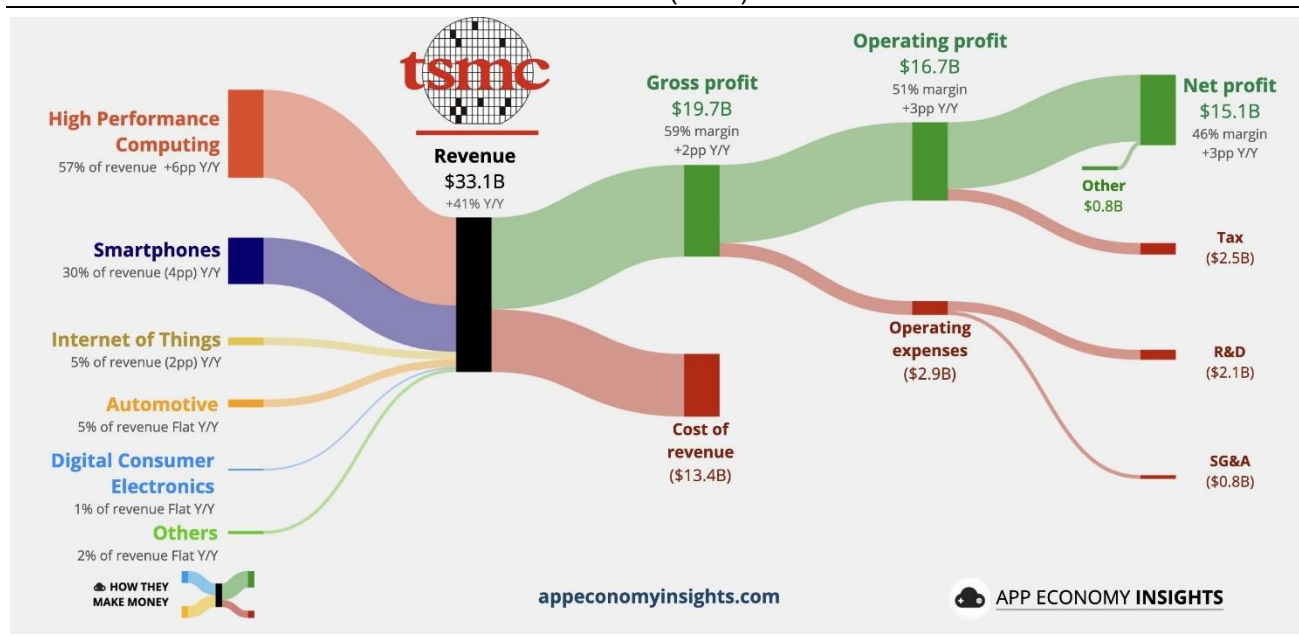
JOHNSON & JOHNSON (JNJ) también publicó sus resultados del tercer trimestre, superando las expectativas de los analistas, y anunció que separará su negocio de ortopedia. La compañía registró un beneficio ajustado de USD 2,80 por acción sobre ingresos de USD 23,99 Bn, frente al beneficio de USD 2,76 por acción e ingresos de USD 23,75 Bn esperados.

LEVI STRAUSS (LEVI) informó en el 2ºT25 un EPS de USD 0,34, superando los USD 0,30 estimados. Los ingresos fueron de USD 1,54 Bn, frente a los USD 1,50 Bn previstos.

LOCKHEED MARTIN (LMT) anunció un aumento del 4,5% en su dividendo trimestral, que se eleva a USD 3,45 por acción, y aprobó un incremento de USD 2 Bn en su programa de recompra de acciones.

**TAIWAN SEMICONDUCTOR (TSM) registró en el tercer trimestre un beneficio neto histórico de USD 14.770 M, lo que representa un aumento del 39% YoY y superó las proyecciones del mercado.** Sus ingresos ascendieron a USD 33.100 M, un 41% YoY, reflejando el fuerte impulso de la demanda global de chips vinculados a la inteligencia artificial. La compañía revisó al alza su previsión de crecimiento anual, ubicándola en la parte media del rango 30%-40%, frente al 30% previo. Además, espera que la facturación proveniente del negocio de IA se duplique en 2025 y mantenga un crecimiento anual del 40% durante los próximos cinco años, consolidando así su posición estratégica como proveedor esencial para Nvidia, Apple, Qualcomm y AMD. **La empresa minimizó los temores de un posible boom excesivo en el sector de IA, subrayando que la demanda por semiconductores avanzados es genuina y está aumentando con rapidez entre los principales clientes. Destacó, además, que los pedidos fueron más sólidos de lo anticipado hace apenas tres meses.** Para el 4ºT25, TSM prevé ingresos en un rango de USD 32.200 M a USD 33.400 M, apoyados en la fortaleza de sus tecnologías de vanguardia. Aunque las restricciones a la exportación hacia China continúan, la empresa confía en que el negocio vinculado a la IA sostendrá un crecimiento robusto, reafirmando su papel central en el ecosistema global de chips avanzados.

Figura 14  
TAIWAN SEMICONDUCTOR MANUFACTURING (TSM) RESULTADOS 3T25



Fuente: [apeconomyinsights.com](http://apeconomyinsights.com)

MICRON TECHNOLOGY (MU) planea dejar de suministrar chips para servidores a centros de datos en China tras haber sido sancionada con una prohibición gubernamental en 2023, informó Reuters el viernes, citando a dos fuentes cercanas a la decisión.

ORACLE (ORCL) espera que sus ingresos crezcan a una tasa de crecimiento anual compuesta del 31% durante los próximos cinco años. Además, anunció un acuerdo de computación en la nube con Meta (META).

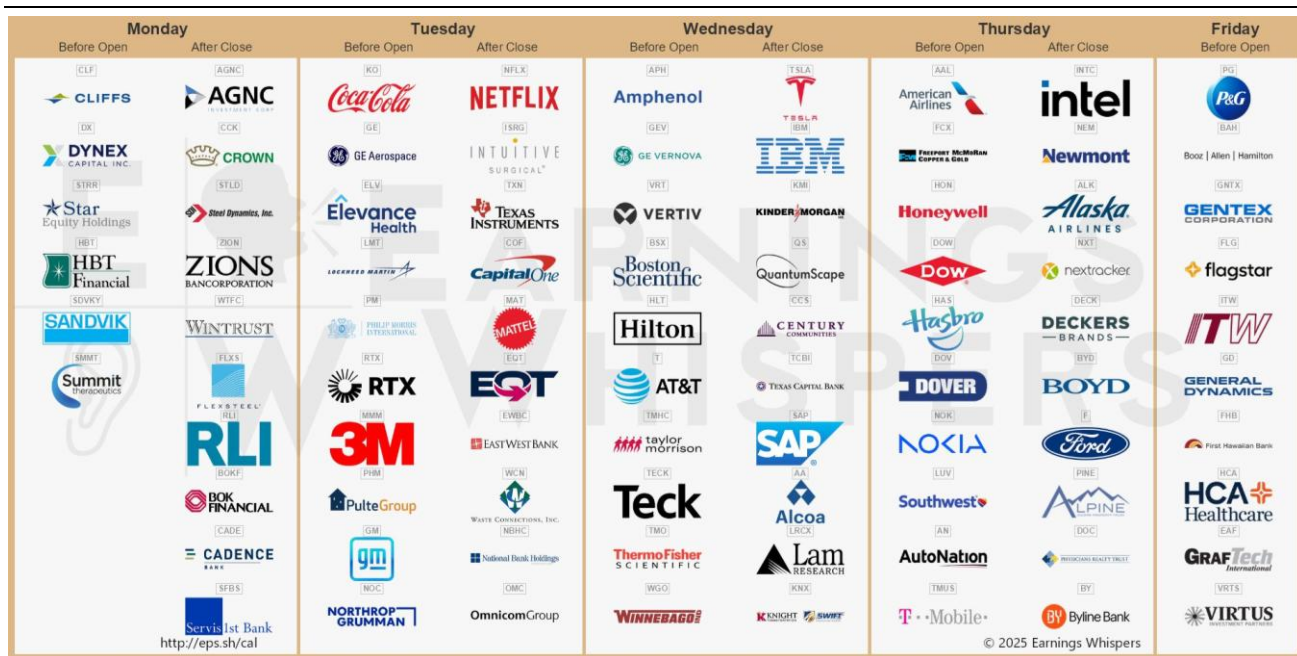
PROLOGIS (PLD) reportó en el 3ºT25 un EPS de USD 0,82, superando los USD 0,67 esperados. Los ingresos fueron de USD 2,05 Bn, frente a los USD 2,03 Bn proyectados.

STELLANTIS (STLA) planea invertir USD 13 Bn en operaciones manufactureras en EE.UU. durante los próximos cuatro años, como parte de un plan de reestructuración doméstica. STLA anunció que las inversiones sumarán más de 5.000 empleos a su fuerza laboral e incluirán nuevos productos en plantas de Michigan, Illinois, Indiana y Ohio.

UNITED AIRLINES HOLDINGS (UAL) informó en el 3ºT25 un EPS de USD 2,78, por encima de los USD 2,67 estimados. Los ingresos alcanzaron USD 15,20 Bn, levemente por debajo de los USD 15,33 Bn previstos.

La temporada de resultados del 3ºT25 continúa con reportes clave de compañías como Tesla (TSLA), Procter & Gamble (PG), General Electric (GE), Coca Cola (KO), Thermo Fisher Scientific (TMO), Philip Morris International (PM), GE Aerospace (GE), CME Group (CME), Netflix (NFLX), Intuitive Surgical (ISRG), Blackstone (BX), IBM (IBM), AT&T (T), Verizon (VZ), Intel (INTC) y Ford Motor (F).

Figura 15  
**REPORTES DE COMPAÑÍAS DEL S&P 500 DE ESTA SEMANA**



Fuente: Earnings Whispers

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

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

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