

Informe Semanal Económico y Financiero n°50

29 de diciembre 2025

El Rally Navideño se concentró en metales, enfocados en la plata. Es Ley el Presupuesto 2026 y la Ley de Inocencia Fiscal

Resumen Ejecutivo

Es Ley en Argentina la Inocencia Fiscal: el umbral de evasión simple se elevó a ARS 100 M, y el de evasión agravada a ARS 1.000 M y se modificó el plazo de prescripción para la determinación tributaria de ARCA a 3 años. En octubre, el EMAE mensual registró una suba de 3,2% YoY y una disminución de 0,4% MoM. El Índice de Confianza del Consumidor cayó 1,1% MoM en diciembre, interrumpiendo la mejora observada en meses previos. En el tercer trimestre, la cuenta corriente de la balanza de pagos registró un déficit de USD 1.581 M, más que compensado por un ingreso neto de capitales. Semana lateral para los bonos en dólares, pero cerrando un muy buen año con el broche de oro del nuevo esquema monetario y cambiario con un programa de recompra de reservas, la suba en la calificación crediticia a CCC+ y la aprobación del Presupuesto 2026. El mercado sigue con el foco puesto en el pago del vencimiento de deuda del 9 de enero de 2026, donde el Gobierno deberá abonar unos USD 4.200 M: podría colocarse otro bono en dólares como el AN29, un Repo con bancos y el Tesoro comprar más dólares. Continúa el canje de ONs de San Miguel. Se acelera la privatización del 50% de la controlante de TRAN. TECO2 espera una definición clave: el Enacom debe resolver la compra de Telefónica Móviles Argentina por parte de Telecom. Bank of America recomienda “sobrependerar” a la Argentina en su portafolio de acciones para 2026, privilegiando BMA, reemplazando a las acciones de GGAL.

Aunque no podría decirse que este año haya habido un claro Rally Navideño como tal, el S&P 500 avanzó +1,4% la semana pasada, alcanzando nuevos máximos históricos. Las proyecciones para el índice para el 2026 coinciden en la suba que debería tener el S&P 500 el año que viene del 10% promedio. Caída semanal del VIX: alcanzó los 13,7 puntos. El oro extendió su rally hasta un nuevo récord de USD 4.530 por onza y ya subió más que el S&P 500 en los últimos 30 años: la combinación de incertidumbre sobre los fundamentals de EE.UU., expectativas de menores tasas reales a futuro, compras sostenidas de bancos centrales y flujos positivos hacia ETFs respaldados por el metal. Pero la verdadera estrella este año ha sido la plata, que aceleró su escalada en las últimas semanas hasta acumular más del 170% en lo que va del año: desde el 1 de enero, China aplicará controles y restricciones a la exportación de plata. Las empresas mineras no tienen forma de aumentar la oferta, en un mercado global que ha estado en déficit durante años, sin satisfacer la demanda global: las reservas superficiales han estado cubriendo el déficit, pero la oferta en bóvedas es cada vez más limitada. El dólar cerró la semana cerca de sus mínimos de 12 semanas, a pesar de que la estimación preliminar del PIB del 3°T25 mostró que la economía estadounidense creció muy por encima de lo esperado y marcando la expansión más rápida en dos años.

CONEXTIA S.A.

www.conextia.inversiones.com

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

Contacto: conextia@conextia.inversiones.com

Contenido del informe

ARGENTINA: MACROECONOMÍA	3
ARGENTINA: MERCADOS FINANCIEROS	6
MERCADOS INTERNACIONALES.....	14

CONEXTIA S.A.

www.conextiainversiones.com

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

Contacto: conextia@conextiainversiones.com

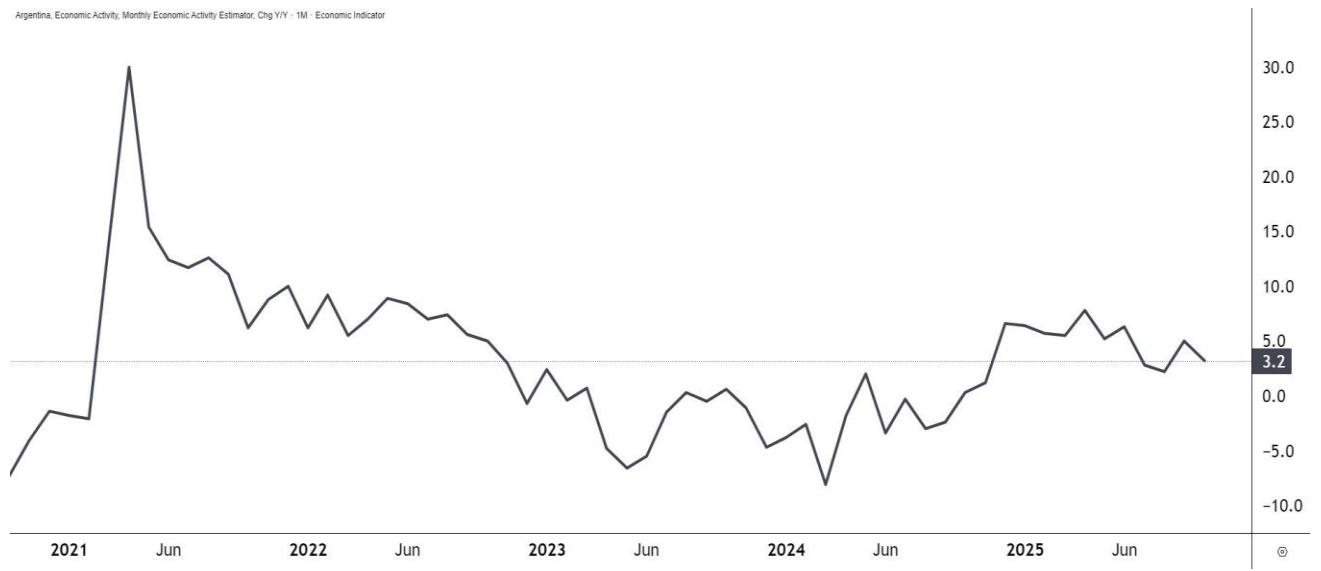
ARGENTINA: Macroeconomía

Hasta hoy en Argentina ARCA podía investigar a las personas como evasor simple por diferencias de 1 millón y medio de pesos. A partir de la sanción de la semana pasada de la Ley de Inocencia Fiscal:

- **El umbral de evasión simple se elevó a ARS 100 M, y el de evasión agravada a ARS 1.000 M.**
- También se modificó el plazo de prescripción para la determinación tributaria de ARCA, disminuyéndolo de 5 años a 3 años. Además, quien incumpla y sea notificado, podrá resolverlo simplemente pagando lo que debe, dando todas las instancias necesarias para normalizar su situación fiscal sin tener un problema penal.
- Por último, se blinda a los contribuyentes que adhieran al Régimen Simplificado del Impuesto a las Ganancias, mediante el cual pueden normalizar su situación patrimonial pagando Ganancias solo por su facturación e independientemente de su variación patrimonial. Es decir que, al adherir, ARCA calcula el monto a pagar de impuesto a las ganancias solo por lo facturado durante ese ejercicio fiscal, sin importar cuánto haya aumentado el patrimonio y/o el consumo personal durante ese período.

En octubre, **la actividad económica medida por el EMAE mensual registró una suba de 3,2% YoY y una disminución de 0,4% MoM.** Con relación a igual mes de 2024, doce de los sectores de actividad que conforman el EMAE registraron subas en octubre, entre los que se destacan Pesca (91,4% YoY) e Intermediación financiera (22,8% YoY).

Figura 1
ESTIMADOR MENSUAL DE ACTIVIDAD ECONÓMICA (EMAE): 5 años, variación porcentual, YoY



Fuente: LSEG

CONEXTIA S.A.

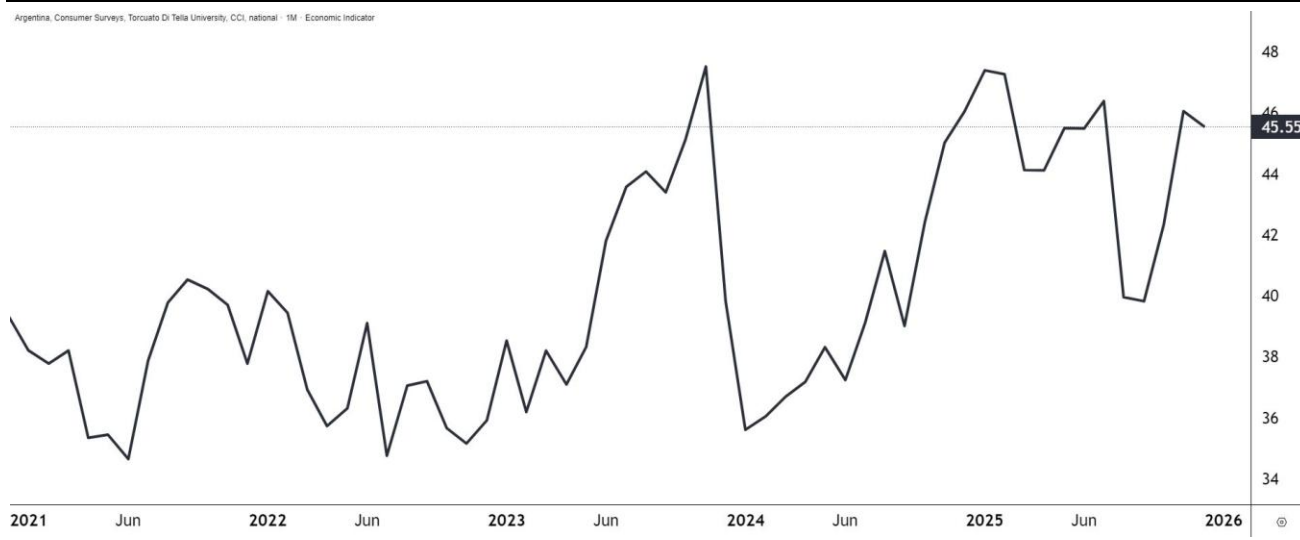
www.conextiainvesticiones.com

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

Contacto: conextia@conextiainvesticiones.com

Según la UTDT, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) cayó 1,1% MoM en diciembre, interrumpiendo la mejora observada en meses previos y reflejando una mayor cautela de los hogares respecto de la situación económica, los ingresos y las perspectivas de consumo hacia el cierre del año.

Figura 2
CONFIANZA DEL CONSUMIDOR (ICC): 5 años, en puntos



Fuente: LSEG

Durante el 3ºT25, la cuenta corriente de la balanza de pagos registró un déficit de USD 1.581 M, compensado por un ingreso neto de capitales de USD 2.149 M, lo que implicó una suba de reservas de USD 454 M. La posición de inversión internacional neta fue acreedora por USD 50.464 M, mientras que la deuda externa bruta alcanzó USD 316.935 M.

En noviembre, la carne vacuna registró fuertes aumentos, donde el precio de la hacienda alcanzó su nivel relativo más alto de los últimos 15 años frente al IPIM. Según CICCRA, el kilo vivo subió 12,8% MoM, acumulando un alza de 51,6% desde julio y de 78,1% YoY.

Glencore confirmó la reactivación del yacimiento Alumbreira en Catamarca, inactivo desde 2018, con inicio de producción previsto para el 1ºS28. El proyecto estima, en un horizonte de 4 años, una producción de 75.000 toneladas de cobre, 317.000 onzas de oro y 1.000 toneladas de molibdeno, en un contexto de precios internacionales firmes, mayor previsibilidad fiscal y creciente demanda global de cobre.

El consumo masivo volvió a mostrar debilidad en noviembre, con una caída de 1,8% MoM y de 0,1% YoY. Las ventas en volumen continúan en descenso, con tickets más bajos y una marcada racionalización del consumo, consolidando un 2025 contractivo para el gasto masivo.

Según privados, el 72% de los argentinos ajustó sus gastos personales o familiares en los últimos tres meses, con un 43% realizando recortes significativos y un 29% reducciones menores, mientras que el 23% mantuvo estable su consumo y solo el 5% lo incrementó.

En el 3ºT25, el indicador sintético de energía (ISE) registró una caída de 0,2% YoY. La serie desestacionalizada presentó, en el 3ºT25, un aumento de 1,8% QoQ y la serie tendencia-ciclo mostró un incremento de 1,5% QoQ.

En noviembre, la balanza energética registró un superávit de USD 858 M, equivalente al 34% del saldo comercial, con exportaciones por USD 1.008 M e importaciones de USD 149 M. En los primeros once meses del año acumuló un superávit de USD 6.911 M, mejorando en USD 2.061 M interanual, impulsado por mayores volúmenes exportados y menores importaciones.

En el 3°T25, la facturación total de la industria farmacéutica mostró un crecimiento de 35,6% YoY.

Según los resultados del 3°T25 de la EPH para los 31 aglomerados urbanos, la suma total de ingresos de la población de referencia alcanzó ARS 19.014.903 M, lo que implicó un incremento de 54,2% YoY frente al 3°T24. En paralelo, el ingreso promedio per cápita de 29.970.618 personas se ubicó en ARS 634.451, mientras que la mediana del ingreso per cápita fue de ARS 463.333.

En octubre, el índice de salarios tuvo un incremento de 2,5% MoM y 43,1% YoY. El indicador acumuló una suba de 33,7% con respecto a diciembre de 2024.

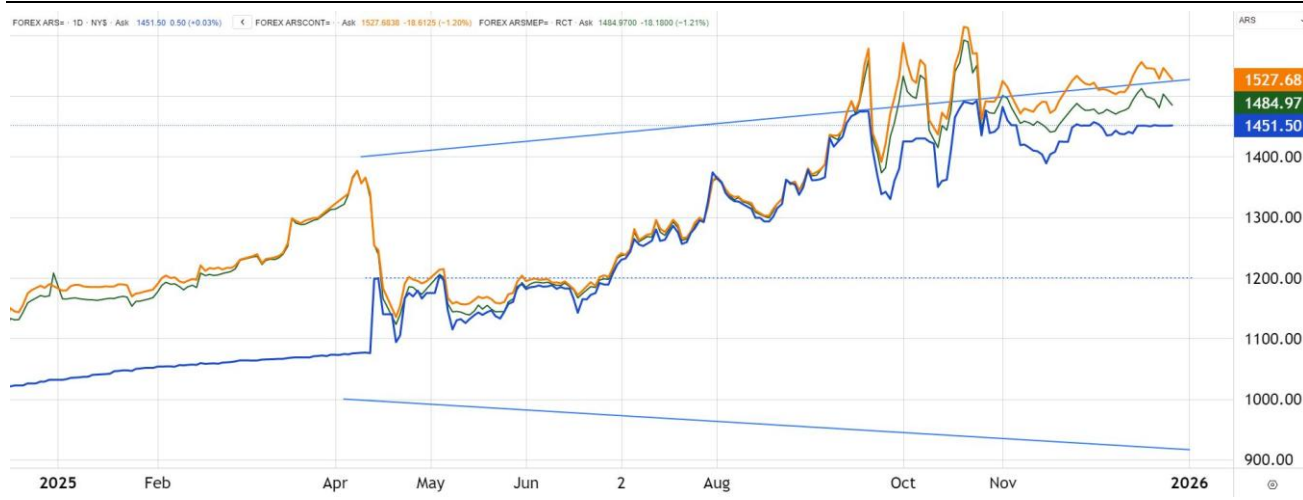
Según la CAME, las ventas navideñas de las pymes minoristas crecieron 1,3% YoY a precios constantes.

Este es el calendario de la semana:

- Lunes 29 de diciembre: Estadísticas de Productos Industriales (EPI) y Confianza en el Gobierno (UTDT) de diciembre.
- Martes 30 de diciembre: Dotación de Personal Público de noviembre.

El dólar mayorista cerró con una suba semanal de 0,1% y se ubicó en los USDARS 1.451,50, manteniéndose por debajo de la banda de flotación superior y de los dólares implícitos.

Figura 3
DÓLAR MAYORISTA: 12 meses, en ARS. Comparación con el CCL y MEP



Fuente: LSEG

El tipo de cambio implícito (o CCL) en la semana perdió 1,4% y se ubicó en los USDARS 1.523,12, mostrando una brecha con el dólar mayorista de 4,9% y cotizando sobre la banda de flotación superior. El dólar MEP cayó -0,7% semanal y cerró en los USDARS 1.484,23 (spread de 2,3%).

ARGENTINA: Mercados Financieros

La semana pasada fue lateral y mixta para los bonos en dólares, pero cerrando un muy buen año. Los bonos soberanos de Argentina han estado apreciándose a lo largo del último mes, a contramano del resto de la Región que tuvo una ligera toma de ganancias en promedio. Mucho se debe al nuevo esquema monetario y cambiario en el que se anunció un programa de recompra de reservas por parte del Banco Central.

Figura 4
BONOS SOBERANOS DE LATINOAMERICA: datos técnicos y variación porcentual

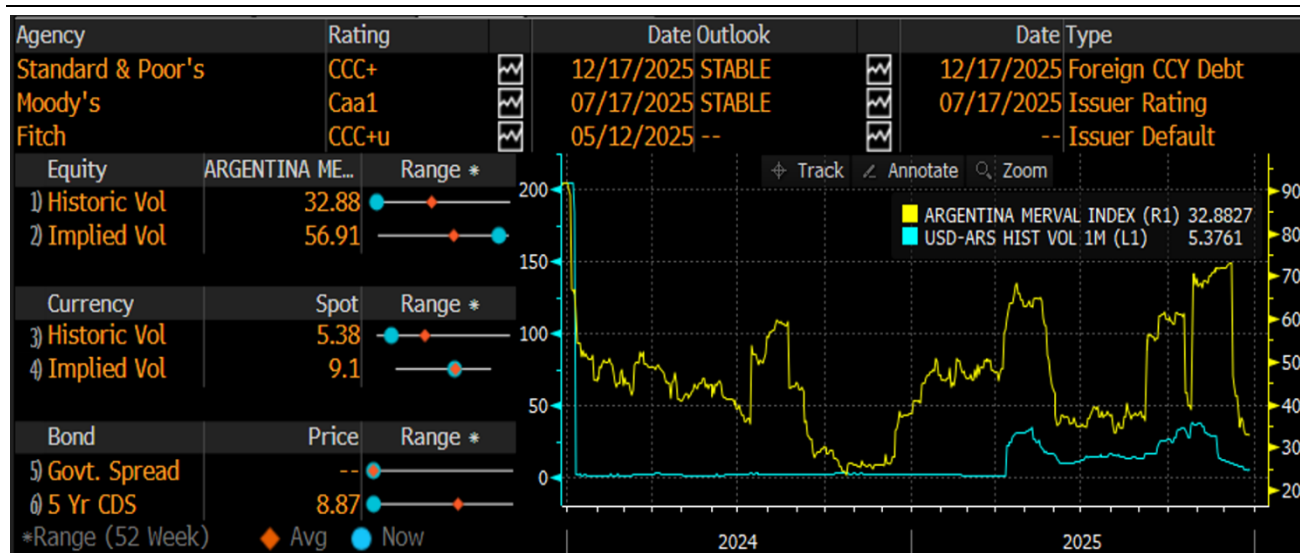
Ticker	Last Price	Mid YTW	Bid	Ask	Net	%1D	%5D	%1M
ARGENT 1 07/09/29	↑88.811	8.075	88.495	89.128	+0.21	+0.02%	+0.02%	+1.80%
ARGENT 0 3/4 07/09/30	↑84.774	8.994	84.475	85.072	+0.44	+0.05%	+0.08%	+2.46%
ARGENT 4 1/8 07/09/35	↑74.067	9.842	73.766	74.368	+0.60	+0.08%	-0.10%	+4.05%
ARGENT 5 01/09/38	↑77.556	9.869	77.292	77.820	+0.05	+0.01%	-0.29%	+4.05%
ARGENT 3 1/2 07/09/41	↑68.980	9.849	68.682	69.278	+0.62	+0.09%	-0.14%	+3.46%
ARGENT 4 1/8 07/09/46	↑70.986	9.797	70.655	71.317	+0.27	+0.04%	-0.08%	+2.85%
ARGBON 1 07/09/29	67.859	11.346	67.456	68.267	-0.41	-0.06%	+0.17%	+2.84%
ARGBON 0 3/4 07/09/30	64.772	11.334	64.772	65.307	+0.17	+0.18%	-0.12%	+2.55%
ARGBON 4 1/8 07/09/35	↓74.531	10.198	74.183	74.879	-0.11	-0.01%	+0.07%	+3.66%
ARGBON 5 01/09/38	77.435	10.533	77.010	77.860	+0.27	+0.03%	-0.06%	+3.42%
ARGBON 3 1/2 07/09/41	70.428	9.897	69.975	70.881	+0.36	+0.05%	+0.03%	+4.62%
BONTE 29 1/2 05/30/30	109.771	26.513	109.336	110.205	-0.535	-0.49%	-0.61%	-6.86%
BRAZIL 3 7/8 06/12/30	↓95.671	4.970	95.399	95.942	+0.131	+0.14%	+0.01%	-0.24%
BRAZIL 6 10/20/33	↓101.431	5.768	101.256	101.606	+0.40	+0.04%	+0.13%	-0.56%
BRAZIL 7 1/8 01/20/37	109.796	5.905	109.614	109.978	-0.034	-0.03%	+0.25%	-0.72%
BRAZIL 5 5/8 01/07/41	93.322	6.320	93.024	93.620	+0.366	+0.39%	+0.52%	-0.95%
BRAZIL 7 1/8 05/13/54	↓99.103	7.199	98.768	99.439	-0.19	-0.02%	+0.31%	-1.30%
BOLIVI 4 1/2 03/20/28	92.220	11.693	91.357	93.083	-0.034	-0.04%	-0.01%	+0.17%
BOLIVI 7 1/2 03/02/30	92.742y	10.253	91.900	93.583	--	--	--	-0.04%
COLOM 8 1/2 04/25/35	↓111.238	6.818	110.924	111.552	+0.14	+0.01%	+0.62%	-1.22%
COLOM 8 3/8 11/07/54	↓107.661	7.705	107.331	107.990	+0.038	+0.04%	+1.28%	+0.58%
CHILE 4.95 01/05/36	↓100.981	4.823	100.719	101.242	+0.022	+0.02%	+0.01%	-0.48%
CHILE 5.33 01/05/54	↓96.724	5.562	96.489	96.959	-0.038	-0.04%	-0.21%	-2.29%
ELSALV 7.65 06/15/35	103.993	7.064	103.468	104.518	+0.090	+0.09%	+0.05%	+0.78%

Fuente: Bloomberg

El riesgo país medido por el EMBIGD se incrementó en las últimas cuatro ruedas +1,2% y se ubicó en los 580 puntos básicos.

El marco fue el de la aprobación del Presupuesto 2026 en dos tiempos, el primero de la presidencia de Javier Milei con 46 votos a favor, 25 en contra y 1 abstención. Para sus 2 primeros años de gestión, el Congreso no había aprobado los proyectos de presupuesto, por lo que el Ejecutivo gobernó con prórrogas de los años anteriores. El Presupuesto contempla gastos totales por ARS 148 billones, un superávit primario equivalente al 1,2% del PBI y un superávit financiero del 0,3% del PBI. Además, el Ejecutivo prevé una inflación del 10,1% y un aumento del PBI del 5% para todo 2026. El mercado sigue con el foco puesto en el pago del vencimiento de deuda del 9 de enero de 2026, donde el Gobierno deberá abonar unos USD 4.200 M entre capital e intereses de los Bonares y Globales. Asimismo, recordemos que la semana previa, Argentina obtuvo una reclasificación al alza en su calificación crediticia hasta CCC+.

Figura 5
RATING CREDITICIO DE ARGENTINA



Fuente: Bloomberg

Este es el ranking para los países de Latinoamérica según Standard & Poor's:

Figura 6
RATINGS CREDITICIOS DE PAISES DE LATINOAMERICA

- A: Chile
- BBB+: Uruguay
- BBB: México
- BBB-: Perú, Paraguay GRADO DE INVERSIÓN
- BB+: Guatemala SIN GRADO DE INVERSIÓN
- BB: Colombia, Brasil
- BB-: Honduras
- B+: Nicaragua
- B-: Ecuador
- **CCC+: Argentina**, Surinam
- CCC-: Bolivia
- Sin rating: Venezuela, Cuba

Fuente: Standard & Poor's

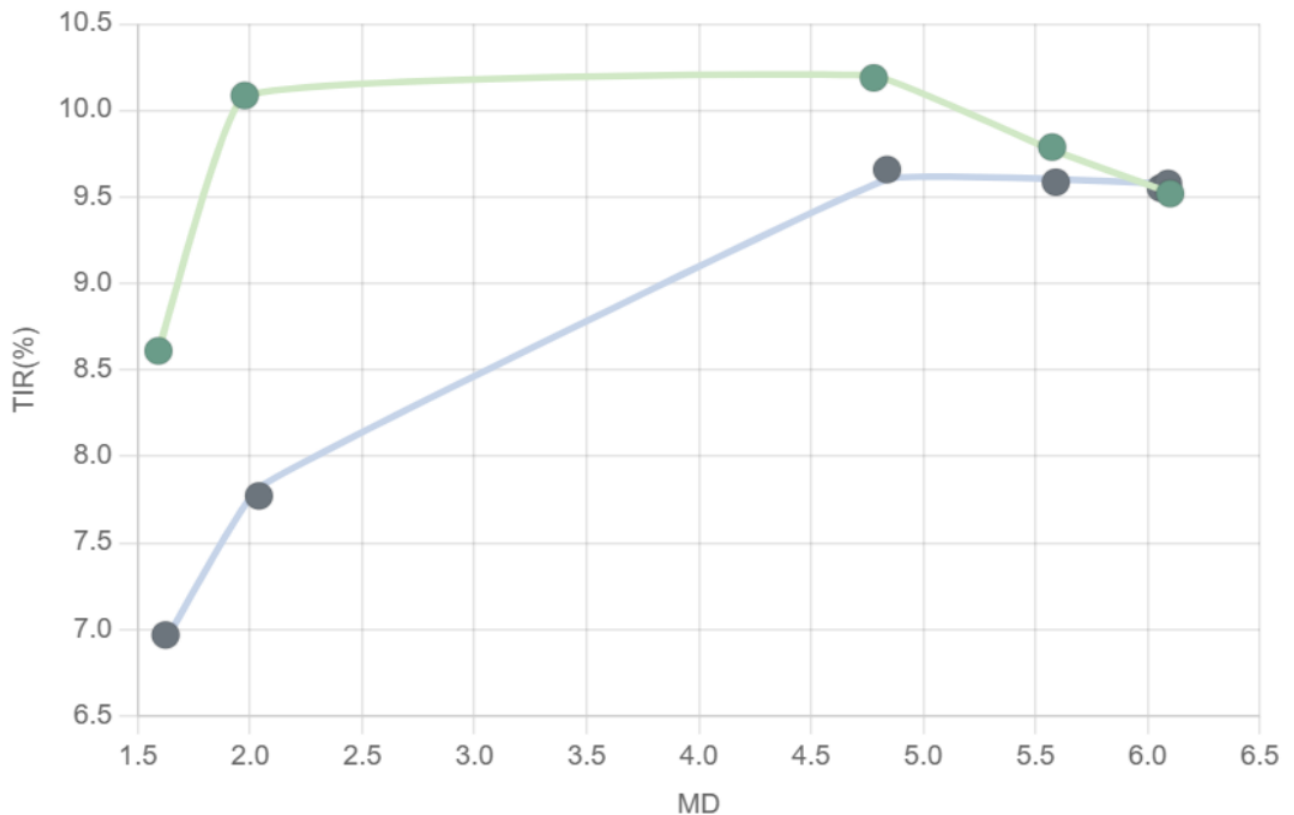
El gobierno ya tiene autorización para tomar deuda y enviar una señal de previsibilidad a los organismos internacionales. Recordemos que Argentina en 2026 deberá pagar deuda por unos USD 18,3 Bn (según la OPC), y las dudas están en cómo podrá cumplir con estos compromisos. De ese total, unos USD 8,4 Bn corresponden a pagos de los Bonares y Globales a bonistas, USD 4,4 Bn son pagos al FMI, y otros USD 4,7 Bn a organismos multilaterales y bilaterales.

Los dos pagos en dólares más relevantes son los de enero y julio de 2026 a los tenedores de títulos públicos, por USD 4,2 Bn cada uno. El Gobierno quiere tener los fondos principalmente para los bonistas extranjeros tenedores de Globales en dólares y euros, por un total entre capital e intereses de USD 2.570 M. La idea oficial es hacer frente a los vencimientos de deuda sin disminuir las reservas netas, que hoy se encuentran en USD 43.014 M.

Según la prensa, el Gobierno cuenta con los USD 910 M de la emisión del AN29, con compras estimadas de divisas por parte del Tesoro de unos USD 500 M, y con USD 360 M de desembolsos de organismos internacionales. **Pero para completar el monto restante, el ministro de Economía dio señales que podría colocarse otro bono en dólares como el AN29, en lugar de recurrir a emisiones internacionales. Esta estrategia se complementa con otras alternativas como utilizar un Repo con bancos y más compras de dólares por parte del Tesoro.**

La curva de rendimientos de bonos en dólares emitidos bajo ley argentina mantiene un spread sobre la curva de bonos emitidos bajo ley extranjera de 112 puntos básicos, en gran parte debido al tramo corto.

Figura 7
CURVA DE BONOS SOBERANOS EN DÓLARES: precios de ByMA, Ley AR (verde) y NY (azul)



Fuente: LSEG

En ByMA, con precios de bonos a valor residual, el AL29 subió 0,8% en la semana, el AL30 -0,1%, el AL35 +0,5%, el AE38 -0,4% y el AL41 +0,5%. El GD29 perdió 1,2%, el GD30 +0,8%, el GD35 -0,2%, el GD38 -0,4%, y el GD46 -0,4%. El GD41 cerró neutro.

Figura 8

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

Especie	Ticker	Vencimiento	Cupón Anual	Precio al 26/12/2025	Variación porcentual			TIR
					WTD	MTD	YTD	
Bonar 2029	AL29	9/7/2029	1,000%	70,35	0,8	3,0	-13,8	11,3%
Bonar 2030	AL30	9/7/2030	0,750%	66,88	-0,1	3,1	-12,5	11,5%
Bonar 2035	AL35	9/7/2035	4,125%	77,11	0,5	3,2	10,8	10,2%
Bonar 2038	AE38	9/1/2038	5,000%	79,70	-0,4	3,2	7,8	10,6%
Bonar 2041	AL41	9/7/2041	3,500%	72,76	0,5	4,0	9,9	10,4%
Global 2029	GD29	9/7/2029	1,000%	72,32	-1,2	0,4	-13,2	8,2%
Global 2030	GD30	9/7/2030	0,750%	70,68	0,8	4,0	-11,1	9,1%
Global 2035	GD35	9/7/2035	4,125%	78,35	-0,2	4,2	11,9	9,8%
Global 2038	GD38	9/1/2038	5,000%	81,65	-0,4	3,3	10,0	9,8%
Global 2041	GD41	9/7/2041	3,500%	72,67	0,0	3,4	10,4	9,9%
Global 2046	GD46	9/7/2046	3,750%	71,51	-0,4	2,9	-12,5	9,8%

Fuente: BYMA

Los Bopreales 2027 manifestaron una ligera ganancia promedio de 0,2% y los 2028 subieron en promedio 0,9%.

Tal como detallamos en el reporte semanal anterior, SAN MIGUEL ya está realizando una oferta de canje de las ONs Serie X, XI y XII, por nuevas ONs Serie XIII a emitirse en dos clases: ONs Serie XIII Clase A *dollar linked* a una tasa de interés de 8% con vencimiento a 42 meses, a ser integradas en especie mediante la entrega de ONs Serie X Clase A, y ONs Serie XIII Clase B en dólares (a emitirse bajo ley argentina) a una tasa anual de 8% con vencimiento a 42 meses, a ser integradas en especie mediante la entrega de ONs Serie X Clase B, Serie XI y Serie XII. El total a colocar será por un monto nominal en conjunto por el equivalente de hasta USD 120 M (ampliable hasta USD 250 M). Las ONs Serie XIII devengarán intereses en forma semestral y amortizarán conforme al siguiente cronograma: i) en la fecha de emisión y liquidación (el 14/1/2026) de las ONs Serie XIII se amortizará un 15% del valor nominal, ii) un 4,25% a los 18 meses, iii) otro 4,25% a los 24 meses, iv) un 8,5% a los 30 meses, v) un 8,5% a los 36 meses, y vi) un 59,5% al vencimiento. La oferta finalizará el 7 de enero de 2026.

COMPAÑÍA GENERAL DE COMBUSTIBLES (CGC) colocó ONs Clase 39 *dollar linked* a una tasa de interés fija de 9% anual con vencimiento el 29 de marzo de 2027, por un monto nominal total de USD 78,67 M (VN USD 4,08 a integrarse en efectivo y VN USD 74,59 en especie mediante la entrega de ONs Clase 28, 31, 33 y 35 en el marco de la oferta de canje). Las ONs Clase 39 devengarán intereses en forma trimestral y amortizarán al vencimiento (*bullet*).

Los bonos en pesos ajustables por CER cerraron la semana con precios mixtos.

Figura 9

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

Especie	Ticker	Fecha Vencimiento	Cupón Anual	Precio al 26/12/2025	Variación porcentual			TIR
					WTD	MTD	YTD	
Bonte 2026 CER + 2%	TX26	9/11/2026	2,000%	1.160,00	-0,6	3,8	-30,9	26,3%
Bonte 2028 CER + 2.25%	TX28	9/11/2028	2,250%	1.652,00	-0,8	4,6	4,5	28,4%
Discount 2033	DICP	31/12/2033	5,830%	47.500,00	-0,2	5,3	30,3	29,9%
Par 2038	PARP	31/12/2038	1,770%	29.885,00	1,4	8,7	38,2	30,1%
Cuasipar 2045	CUAP	31/12/2045	3,310%	38.550,00	0,2	11,7	38,5	29,5%
Boncer 0.0% 2026	TZXM6	31/3/2026	0,000%	196,35	-0,1	3,2	44,8	27,8%
Boncer 0.0% 2026	TZX26	30/6/2026	0,000%	325,10	-0,3	3,5	45,6	27,2%
Boncer 0.0% 2026	TZXO6	31/10/2026	0,000%	132,10	-0,4	4,3	46,1	27,8%
Boncer 0.0% 2026	TZXD6	15/12/2026	0,000%	232,00	-0,3	3,9	48,0	27,9%
Boncer 0.0% 2027	TZXM7	31/3/2027	0,000%	170,70	0,1	4,8	46,5	28,2%
Boncer 0.0% 2027	TZX27	30/6/2027	0,000%	307,95	0,6	6,9	48,8	27,1%
Boncer 0.0% 2027	TZXD7	15/12/2027	0,000%	216,05	0,3	6,4	51,6	28,4%
Boncer 0.0% 2028	TZX28	30/6/2028	0,000%	278,50	0,6	6,4	51,6	16,7%
Bono del Tesoro - Dic/2026	TO26	17/10/2026	15,500%	92,20	-0,4	2,3	8,9	29,8%
Bono del Tesoro - May/2030	TY30P	31/5/2030	29,500%	110,50	-0,3	5,7	-	26,8%

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

Las LECAPs terminaron relativamente neutros, con un rendimiento promedio que se ubicó en 26,7% nominal anual, al igual que los BONCAPs, con un rendimiento promedio de 31% nominal anual. Los bonos DUALES poseen tasa de retorno promedio de 14,6% anual.

Figura 10

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

Especie	Ticker	Fecha Vencimiento	Cupón Anual	Precio al 26/12/2025	Variación porcentual			TIR
					WTD	MTD	YTD	
LECAP	S16E6	16/1/2026	0,000%	117,70	0,2	1,2	-	23,41%
BONCAP	T30E6	30/1/2026	0,000%	138,24	0,0	1,6	34,2	27,25%
BONCAP	T13F6	13/2/2026	0,000%	139,20	-0,1	2,1	29,4	29,67%
LECAP	S27F6	27/2/2026	0,000%	119,60	0,1	1,4	-	31,21%
Bono DUAL 2026	TTM26	16/3/2026	0,000%	140,25	0,3	2,2	-	-
LECAP	S30A6	30/4/2026	0,000%	115,35	-0,1	2,1	-	29,33%
LECAP	S29Y6	29/5/2026	0,000%	116,60	-0,2	2,0	-	30,50%
BONCAP	T30J6	30/6/2026	0,000%	124,55	-0,4	2,0	-	31,87%
Bono DUAL 2026	TTJ26	30/6/2026	0,000%	138,00	-0,4	1,7	-	9,06%
Bono DUAL 2026	TTS26	15/9/2026	0,000%	104,75	0,0	1,6	-	31,65%
LECAP	S31G6	31/08/2026	0,000%	136,30	-0,4	1,8	-	15,63%
LECAP	S30O6	30/10/2026	0,000%	107,01	-0,6	2,6	-	29,95%
Bono DUAL 2026	TTD26	15/12/2026	0,000%	135,45	-0,3	2,4	-	19,11%
BONCAP	T15E7	15/1/2027	0,000%	121,00	0,1	3,2	-	31,74%
BONCAP	T30A7	30/4/2027	0,000%	107,20	-0,2	2,8	-	34,59%

Fuente: LSEG

No habría problemas para refinanciar la deuda en pesos debido que gran parte corresponde a inversores institucionales locales. En 2026 el Gobierno deberá abonar unos ARS 157.711 Bn, de los cuales unos ARS 154.700 Bn corresponden a títulos públicos en pesos y títulos a organismos públicos, en tanto otros ARS 2.928 Bn son de Adelantos Transitorios del BCA.

CONEXTIA S.A.

www.conextiainvestimentos.com

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

Contacto: conextia@conextiainvestimentos.com

La semana pasada, los ADRs de acciones argentinas tuvieron en su mayoría alzas: entre las que más se apreciaron se encuentran AGRO +8%, TX +2,5%, CAAP +2,2%, LOMA +2,1%, VIST +1,9%, SUPV +1,9%, TS +1,5%, YPF +1,4%, y BMA +1,1%. Cayeron: BIOX -2,9%, GLOB -2,1% y TGS -1,1%, entre otras.

Figura 11

ADRS DE ACCIONES ARGENTINAS: Variación porcentual, precios en USD

Empresa	TICKER	Precio (ADR, en USD)	Capitalización Bursátil USD M	Variación %		
				En la semana	En el mes	2025
Adecoagro	AGRO	7,92	1.123,2	8,0	-2,3	-15,8
Ternium	TX	38,32	7.650,1	2,5	3,6	31,2
Corporación América Airports	CAAP	26,25	4.240,4	2,2	2,6	39,4
Loma Negra	LOMA	13,06	1.587,5	2,1	3,3	8,0
Vista Energy	VIST	47,51	4.926,1	1,9	-3,8	-12,6
Grupo Supervielle	SUPV	12,23	959,4	1,9	8,0	-18,6
Tenaris	TS	38,38	20.633,5	1,5	-4,7	1,4
YPF	YPF	36,02	14.889,7	1,4	-2,2	-15,3
Banco Macro	BMA	91,87	6.008,8	1,1	6,5	-2,6
IRSA	IRS	15,83	1.168,9	0,8	1,4	15,2
Central Puerto	CEPU	17,88	2.798,2	0,3	10,8	21,5
Grupo Financiero Galicia	GGAL	55,19	7.557,3	0,2	1,6	-11,4
BBVA Argentina	BBAR	18,45	3.919,2	0,1	14,0	-2,8
MercadoLibre	MELI	2.008,14	101.303,6	0,0	-3,6	17,5
Cresud	CRESY	11,77	781,3	-0,3	-2,0	1,0
Pampa Energía	PAM	88,96	5.138,5	-0,4	-1,5	1,6
Telecom Argentina	TEO	11,49	1.439,5	-0,4	-10,7	-8,1
Edenor	EDN	31,63	734,7	-0,6	-9,4	-26,6
Transportadora de Gas del Sur	TGS	31,23	2.292,8	-1,1	-0,4	6,5
Globant	GLOB	67,44	2.996,9	-2,1	6,9	-68,3
Bioceres	BIOX	1,34	86,3	-2,9	-20,9	-77,6

Fuente: LSEG

TRANSENER (TRAN): El Gobierno inició formalmente la privatización del 50% de Citelec, sociedad controlante de Transener, mediante una licitación pública nacional e internacional que busca recaudar más de USD 200 M. La participación a vender, hoy en manos de Enarsa, fue valuada en USD 205 M, en línea con una capitalización bursátil de Transener superior a USD 800 M. El proceso cuenta con un acuerdo previo con Pampa Energía que elimina restricciones a la competencia y excluye a empresas estatales como oferentes. El resultado de la operación dependerá del contexto financiero de comienzos de 2026 y de la resolución de los vencimientos de deuda soberana de enero.

BANCO DE VALORES (VALO) abonará el 30 de diciembre la cuota 6 de 10 del dividendo en efectivo por un total de ARS 541,83 M, equivalente a ARS 0,4724 por acción o 47,2393% del capital de ARS 1.149,73 M.

BANCO MACRO (BMA) abonará el 30 de diciembre la cuota 7 de 10 del dividendo en efectivo por un total de ARS 38.372,82 M, equivalente a ARS 60,0147 por acción o 6.001,47% del capital de ARS 639,41 M.

MIRGOR (MIRG) recibió la autorización oficial de la Comisión para el Área Aduanera Especial (CAAE) para incrementar la producción de televisores en la provincia de Tierra del Fuego. La medida se inscribe en una estrategia de expansión industrial que busca fortalecer la estructura productiva de la empresa y responder a las nuevas demandas del mercado nacional e internacional. La habilitación contempla la fabricación de 17.000 unidades de la marca Quint, que serán producidas durante el primer cuatrimestre de 2026.

TERNIUM ARGENTINA (TXAR) ya puso a disposición el dividendo en especie por un monto total de ARS 430.800 M, equivalente a ARS 95,37 por acción o 9.537,1% del capital social de VN ARS 4.517,09 M. La distribución se realizará principalmente mediante la entrega de Globales GD38, a razón de 0,082074914 bonos por acción.

Figura 12

TERNIUM ARGENTINA (TXAR AR): acumulado 2025, en pesos



Fuente: TradingView

TELECOM ARGENTINA (TECO2): El sector de las telecomunicaciones en Argentina enfrenta una definición clave antes del 4 de enero de 2026, fecha límite para que el Enacom resuelva la compra de Telefónica Móviles Argentina por parte de Telecom. La empresa defiende la adquisición argumentando que la economía de escala es clave para sostener inversiones, modernizar la red y competir con nuevos actores.

TRANSPORTADORA DE GAS DEL NORTE (TGNO4) abonó el dividendo en efectivo de ARS 71.355,74 M, equivalente a ARS 162,4032 por acción o 16.240,3212% del capital social de VN ARS 439,37 M.

YPF (YPF) consolida su liderazgo en Vaca Muerta al operar cuatro de los cinco yacimientos más productivos del shale neuquino, concentrando el mayor peso operativo del *upstream* argentino. Loma Campana y La Amarga Chica encabezan el ranking de producción, seguidos por Bandurria Sur y La Angostura Sur I, mientras Aguada del Chañar se destaca por su fuerte crecimiento. Según

Aleph Energy, la producción no convencional creció 3,8% mensual en octubre y alcanzó los 573 mil barriles diarios. En ese avance, YPF fue el principal impulsor.

YPF (YPF) ya negocia de forma consistente con otra operadora supermajor para que se sume al proyecto de GNL, después de la decisión de Shell de dar un paso al costado en el megaplan exportador. Las negociaciones con esta petrolera del más alto calibre internacional comenzaron el 3 de diciembre. Si bien desde YPF no brindaron detalles de cuál es la empresa en cuestión, sí se precisó que se trata de una compañía supermajor, es decir que es una de las petroleras más grandes del mundo y que no se trata de ExxonMobil, con la cual también hay gestiones avanzadas, pero no como socia del proyecto exportador en sí, sino como compradora de parte de la producción.

YPF (YPF): la refinería de la empresa en La Plata alcanzó un hito histórico al lograr su mayor nivel de eficiencia en 100 años, eliminando las importaciones estructurales de combustibles gracias a una profunda transformación tecnológica. El avance se consolidó con la puesta en marcha del Real Time Operations Room, una sala de control de última generación que integra datos y operación en tiempo real. Esta modernización permitió récords de producción en combustibles de alto valor como naftas, gasoil y combustible de aviación. Como resultado, Argentina logró abastecer la demanda interna sin recurrir a importaciones, incluso en escenarios de alto consumo.

YPF LUZ cerró dos nuevos acuerdos de largo plazo que refuerzan su rol en la transición energética en Argentina. Molinos Río de la Plata renovó y amplió su contrato hasta 2030 con YPF Luz para abastecer inicialmente el 80% de su demanda eléctrica con energía renovable, con opción de llegar al 100%, a partir de parques solares en San Juan y Mendoza. En paralelo, Fundación Temaikèn elevó del 30% al 80% el uso de energía limpia en su bioparque, combinando generación solar y eólica provista por YPF Luz.

YPF LUZ informó que CAMMESA habilitó la operación comercial parcial en el Mercado Eléctrico Mayorista del Parque Solar Fotovoltaico “El Quemado”, ubicado en la provincia de Mendoza y propiedad de Luz del Campo S.A., una subsidiaria 100% controlada por YPF Luz, por una potencia neta a inyectar al SADI de hasta 100 MW.

Bank of America (BofA) recomienda “sobreponderar” a la Argentina en su portafolio de acciones para 2026, destacando que tras las elecciones de medio término de 2025 se ha abierto un camino más claro para reformas estructurales, lo que mejora el perfil de riesgo-retorno del mercado argentino. En particular, privilegia Banco Macro (BMA), reemplazando a las acciones de GGAL que tenía en cartera, por su atractiva relación riesgo-recompensa y estima que el sector bancario será uno de los principales beneficiarios de una recuperación económica incipiente y posibles cambios regulatorios positivos. El informe subraya que muchas acciones argentinas aún cotizan por debajo de sus picos históricos, lo que sugiere potencial de valorización si se concretan las reformas proyectadas.

MERCADOS INTERNACIONALES

Aunque no podría decirse que este año haya habido un claro Rally Navideño como tal, en la semana del feriado de Navidad los principales índices estadounidenses cerraron en terreno positivo.

El S&P 500 avanzó +1,4%, alcanzando nuevos máximos históricos y encadenando su cuarta suba semanal en las últimas cinco, apoyado más en factores técnicos y de posicionamiento que en drivers fundamentales. Desde la óptica sectorial, Industriales lideró con un avance semanal de +1,4%, en línea con la narrativa de crecimiento más balanceado y expectativas favorables hacia 2026. Tecnología también subió +1,4%, aunque sin concentrar todo el impulso del mercado. Las Financieras ganaron +1,3%. El único sector que retrocedió fue Consumo Básico, que cayó -0,9%, reflejando menor demanda por refugio. **El Rally Navideño se concentró en los metales, en especial la plata, que siguen imparables** (ver análisis más adelante).

Las proyecciones para el índice para el 2026 son diversas, pero coinciden en la suba que debería tener el S&P 500 el año que viene. Según Bloomberg, las estimaciones de mercado para el S&P 500 hacia fines de 2026 ubica el índice en 7.555 puntos (media) y 7.500 puntos (mediana), con proyecciones que van desde un piso de 7.000 hasta un escenario optimista de 8.100 puntos.

Figura 13

PROYECCIONES DEL S&P 500 DE EE.UU. PARA EL AÑO 2026



Entre bancos de relevancia, podemos mencionar a Deutsche Bank +16%, Morgan Stanley +13%, UBS +10%, Société Générale +9%, Bank of America +6%, entre otros.

Las estimaciones reflejan expectativas de crecimiento moderado de utilidades, inflación más controlada y condiciones financieras relativamente estables a nivel global.

Fuente: Leverage Shares, en base a bancos.

Más conservador, **BofA** plantea para 2026 un escenario base con el S&P 500 en 7.100 puntos, apoyado en un contexto de ganancias corporativas sólidas, pero con retornos más moderados. El escenario alcista ubica al índice en 8.500 puntos, impulsado por una expansión adicional de utilidades y un entorno financiero más favorable, mientras que el escenario bajista lo sitúa en 5.500 puntos, asociado a una desaceleración económica más marcada.

CONEXTIA S.A.

www.conextiainversiones.com

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

Contacto: conextia@conextiainversiones.com

Un poco más agresivo, **Stifel** presenta dos escenarios para el S&P 500 de cara al próximo ciclo: un caso alcista que ubica al índice en 7.500 puntos, apoyado en un crecimiento sostenido de las ganancias y condiciones financieras favorables, y un escenario bajista en 6.500 puntos, asociado a una desaceleración económica más marcada y mayores presiones sobre márgenes.

Más agresivo aún, **UBS** proyecta que el S&P 500 alcanzará los 7.700 puntos hacia finales de 2026, respaldado por un crecimiento sostenido de las ganancias corporativas y un entorno macroeconómico global más estable. El banco considera que la fortaleza de los balances empresariales y la tracción de sectores vinculados a tecnología e innovación seguirán sosteniendo el desempeño del índice en el mediano plazo.

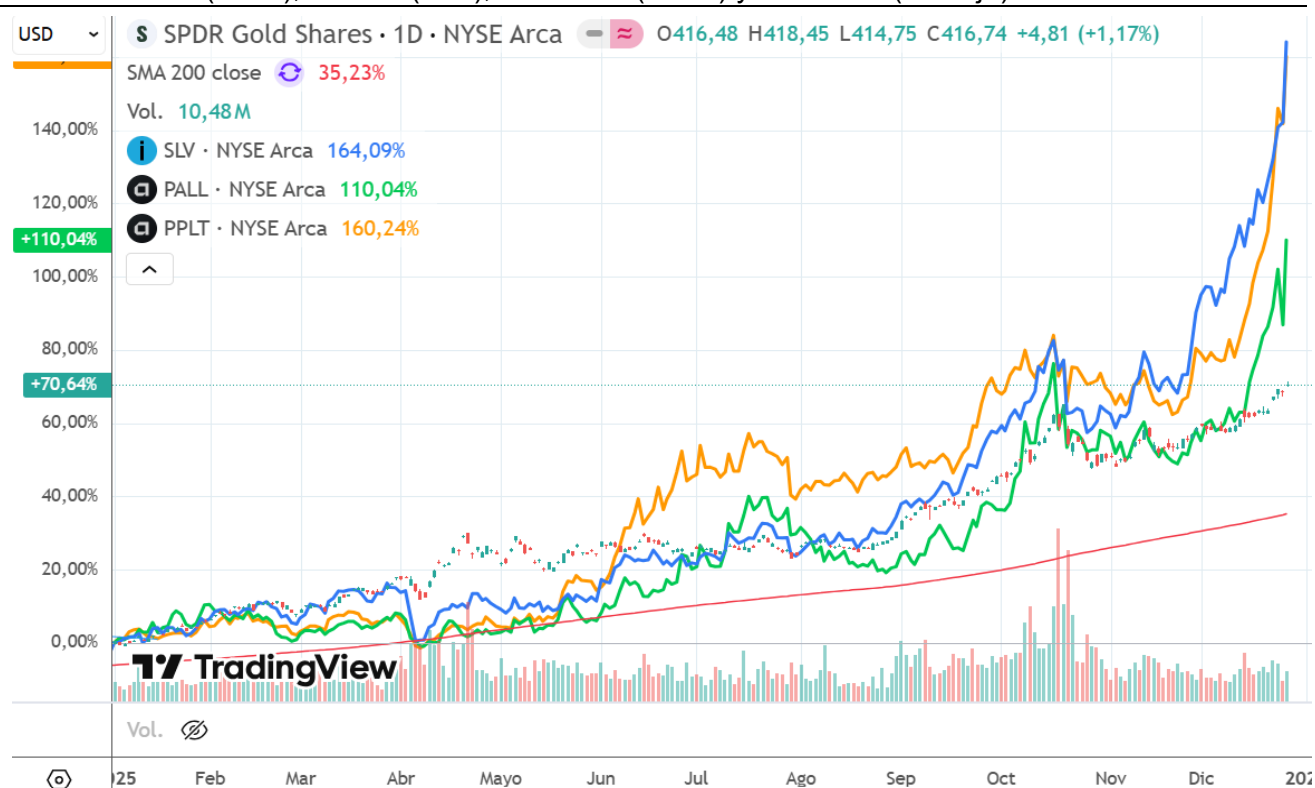
La caída semanal del VIX alcanzó los 13,7 puntos en un entorno de mayor apetito por riesgo y volatilidad contenida, que se dio en un contexto de bajo flujo de información macroeconómica y corporativa. El Nasdaq 100 mostró una suba +1,2% y el Dow Jones ganó +1,1% semanal, acompañando el tono positivo del mercado. El ETF del sector de Energía cerró prácticamente estable, afectado por la volatilidad relativa del precio del crudo (aunque el petróleo WTI subió 1,0% la semana pasada). El mercado que asimila señales diplomáticas entre Ucrania y Rusia que podrían eventualmente facilitar un mayor retorno de crudo ruso al mercado global, que ya enfrenta riesgos de sobreoferta para 2026. Estas señales compensaron el soporte reciente derivado de episodios geopolíticos más disruptivos como las acciones de EE.UU. contra cargamentos venezolanos o incidentes militares en Nigeria y mantienen al petróleo a su peor desempeño anual desde 2020 (-18%).

El oro extendió su rally hasta un nuevo récord de USD 4.530 por onza, apuntalado por la búsqueda de refugio en medio del mismo telón de fondo geopolítico que presiona al petróleo, pero con implicancias opuestas dadas sus propiedades defensivas. La combinación de incertidumbre internacional, expectativas de menores tasas reales a futuro, compras sostenidas de bancos centrales y flujos positivos hacia ETFs respaldados por el metal, **llevó al oro a acumular una ganancia del 70,6% en 2025, la mayor desde 1979.**

El oro consolidó la fortaleza relativa del metal en relación a las acciones en un contexto de inflación estructural más alta, ciclos de tasas prolongados y mayor demanda de activos reales como cobertura frente a la volatilidad financiera. **El oro ya tiene un avance superior al S&P 500 en los últimos 30 años.**

Si bien el oro sigue siendo la noticia, la verdadera estrella este año ha sido la plata, que aceleró su escalada en las últimas semanas hasta acumular más del 170% en lo que va del año. El oro es un metal monetario, pero en realidad no se consume. Solo se usa para joyería, que se puede reciclar fácilmente para convertirla en lingotes de oro. La plata, en realidad, se consume en la industria, en productos electrónicos y otros. Todos los teléfonos inteligentes, coches eléctricos, paneles solares y dispositivos de alta tecnología necesitan plata por sus propiedades conductoras y reflectantes. La plata es un metal industrial esencial para la electrónica. Hay escasez y la plata no tiene sustituto en la industria. La plata es fundamental para: paneles solares, vehículos eléctricos y la industria de la electrónica en general.

Figura 14
ETFs del ORO (velas), PLATA (azul), PALADIO (verde) y PLATINO (naranja): acumulado 2025



Fuente: TradingView

Además, **gran parte de la plata no se puede reciclar**. Se usa, y esos productos electrónicos obsoletos a menudo se desechan en vertederos. Esa plata nunca se recuperará. Lo han intentado, pero no es rentable recuperar las pequeñas cantidades de plata presentes en esos productos. Pero esto suma cientos de millones de onzas de plata al año, pérdidas para siempre. El reciclaje aporta entre 195 y 200 millones de onzas al año, o alrededor del 19-20% del suministro total según las proyecciones de 2025 de los informes de la industria.

Una de las grandes utilidades de la plata es que es un elemento de la tabla periódica que conduce la electricidad, el mejor: no hay sustituto para muchos productos. El grafeno y el borofeno son en realidad mejores conductores. Actualmente se está probando el grafeno en CPU.

Otro motivo de suba es que, desde el 1 de enero de 2026, China aplicará controles y restricciones a la exportación de plata. China es el segundo mayor productor de plata del mundo. Y probablemente el principal país en refinación, lo que significa que una gran cantidad de mineral en bruto de otros países se envía a China y ahora no se puede exportar fácilmente.

Empresas como Samsung se dirigen directamente a las mineras de plata y firman acuerdos para comprar la producción de plata durante años. Así, aseguran el suministro para su fabricación de productos electrónicos, que requiere plata.

Una manera de resolver ese problema es que el precio suba hasta encontrar el nuevo nivel que equilibre la oferta y la demanda, que es precisamente lo que está ocurriendo.

CONEXTIA S.A.

www.conextia.inversiones.com

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

Contacto: conextia@conextia.inversiones.com

Las empresas mineras no tienen forma de aumentar la oferta de plata. La plata es principalmente un subproducto de la minería de cobre, plomo o zinc. Las empresas mineras obtienen entre el 1% y el 2% de sus ingresos de la plata. No abren nuevas minas debido a los precios de la plata, no es significativo para sus ingresos. Hay muy pocas mineras primarias de plata que obtengan más del 50% de sus ingresos de la plata. Se limitan a unas pocas acciones, como por ejemplo las canadienses Aya (AYASF) en Marruecos y Silver X (AGXPF con mucha presencia en Perú).

En el mercado financiero de la plata en los mercados de futuros, se negocian 300 veces más onzas que las que hay de plata en las bóvedas. ¿Quién no va a conseguir plata cuando las bóvedas estén vacías?

Debido a todo lo anterior, las minas de plata de todo el mundo han estado en déficit durante años, sin satisfacer la demanda global. Esto significa que las reservas superficiales han estado cubriendo el déficit. La oferta en bóvedas es cada vez más limitada. El suministro mundial de plata ha sido deficitario durante cinco años, con un déficit proyectado de 117,6 millones de onzas según el Silver Survey 2025 (95 millones de onzas según el Instituto de la Plata).

Menos del 1% de los contratos de futuros aceptan la entrega del metal real, por lo que nadie se preocupa por el suministro en las bóvedas. Los contratos en papel que se negocian a diario representan 300 veces más transacciones de plata que la plata real en las bóvedas de las bolsas. **Pero ahora existe un verdadero problema de suministro.** El mercado de la plata ha estado en déficit durante más de cinco años. Esto significa que la demanda de plata real por parte de la industria supera toda la plata extraída a nivel mundial. La industria ha estado consumiendo la plata superficial de las bóvedas. **Los inventarios de Comex, Londres y Shanghái se encuentran muy por debajo de los niveles normales.** Las bolsas no pueden obtener suficiente de las refinerías de plata para mantener las cantidades normales en sus bóvedas.

Los rallies simultáneos de productos básicos (commodities) a menudo señalan una amplia aversión al riesgo, empujando el capital a activos tangibles rápidamente. En las expansiones saludables, las materias primas se mueven selectivamente: los metales industriales aumentan con la demanda, la energía sigue el crecimiento y los metales preciosos suelen moverse muy lentamente. Pero cuando todo se mueve en conjunto, es señal de que el capital está rotando desde los activos financieros hacia los activos duros. **Los repuntes generalizados de las materias primas pueden indicar tensión financiera, pero el petróleo y las materias primas agrícolas no están subiendo en 2025.** Además, el 2007 no se presentó así: la plata se mantuvo estable y luego se desplomó cuando cayó Lehman Brothers. Los ciclos de liquidez, las fluctuaciones del dólar, las restricciones de oferta y el posicionamiento pueden impulsar movimientos sincronizados sin una recesión inminente.

La relación cobre/oro generalmente es inversa. Pero hoy ambos están en máximos históricos con el oro en USD 4.500 y el cobre superando los USD 11.000 la tonelada), impulsados por megatendencias (IA/centros de datos, electrificación, bancos centrales).

Las fluctuaciones de las materias primas de metales preciosos se deben a factores identificables y limitaciones del lado de la oferta, como las restricciones a la exportación de plata de China, la demanda de la transición a energías renovables y la subinversión minera, así como los ciclos de inventarios que hoy están bajando.

Además, la suba en el precio de los metales podría deberse en parte a la guerra comercial de Trump con China y a que nadie quiere bonos del Tesoro de EE.UU. El flujo hacia activos duros refleja mayor demanda de cobertura sumado a tendencias estructurales, más que a un colapso inminente como muchos piensan.

En el mercado de divisas, el dólar cerró la semana cerca de sus mínimos de 12 semanas, con el índice DXY operando estable en torno a su nivel más bajo desde principios de octubre. La debilidad del dólar contrastó con la relativa firmeza de varias monedas asiáticas, que encontraron cierto soporte a pesar del bajo volumen de fin de año. El yen avanzó alrededor de 0,3% frente al dólar en la semana, en un contexto en el que los datos de inflación de Tokio volvieron a ubicarse por encima del objetivo del Banco de Japón, reforzando la percepción de que el BoJ mantiene un sendero gradual de normalización monetaria pese a señales mixtas desde la actividad real, con industria débil y consumo más resiliente.

Barron's publicó a fines de 2024 su lista de 10 acciones favoritas para 2025, que hasta el momento muestra un retorno promedio de 27,9%, superando con holgura el 15,3% del S&P 500. La semana pasada, Barron's presentó su lista de 10 acciones favoritas para 2026, con una selección balanceada entre megacaps de crecimiento como Amazon (AMZN) y Visa (V), valuadas a múltiplos más exigentes (P/E 2026e ~29x y ~25x, respectivamente), y nombres de corte defensivo y valor como Bristol Myers Squibb (BMY) y Comcast (CMCSA) (8,5x y 6,7x), acompañados de rendimientos por dividendo que llegan hasta ~7,0% en SL Green Realty (SLG).

En conjunto, la lista exhibe un enfoque mixto entre calidad, revisiones de ganancias y oportunidades de re-rating, con presencia táctica en energía (Exxon Mobil) y seguros (Fairfax Financial), más nombres específicos de recuperación como Walt Disney (DIS), en un intento por capturar momentum de utilidades y dispersión sectorial durante 2026.

El rendimiento de los Treasuries norteamericanos a 10 años cerró el viernes en niveles del 4,14%, mientras se continúan evaluando las perspectivas de política monetaria de la Reserva Federal: **el mercado descuenta dos recortes adicionales de tasas para 2026. Esto ocurre a pesar que la estimación preliminar del PIB del 3°T25 mostró que la economía estadounidense creció muy por encima de lo esperado y marcando la expansión más rápida en dos años.** La solidez del dato pone en cuestión las recientes preocupaciones que el endurecimiento de las condiciones financieras haya desacelerado el mercado laboral, respaldando los argumentos de los funcionarios con un sesgo más *hawkish*. En la mediana de las proyecciones del FOMC, los miembros prevén solo un recorte de tasas en 2026.

Citigroup ha planteado recientemente un escenario alcista para el Bitcoin, con un objetivo base cercano a USD 143.000 a 12 meses, apoyado en la combinación de mayores flujos institucionales (particularmente a través de ETFs spot), un marco regulatorio más claro en EE.UU. y un entorno macro que podría volverse más favorable a partir de expectativas de recortes de tasas en 2026. En este enfoque, Bitcoin es tratado como un activo macro alternativo con demanda estructural creciente tras el halving, aunque el banco reconoce la coexistencia de escenarios menos favorables ante riesgos regulatorios o shocks financieros.

El portafolio accionario de Bill Gates al cierre de 2025 muestra una alta concentración en negocios defensivos y de infraestructura, con Berkshire Hathaway (29,9%) y Waste Management (17,5%) explicando cerca del 47% del total, seguidas por Microsoft (13%) y Canadian National Railway (13,4%). Este núcleo refleja una preferencia marcada por flujos de caja estables, modelos de negocio resilientes y activos con barreras de entrada elevadas, priorizando previsibilidad y preservación de capital. El resto del portafolio complementa esta visión con exposición a industria pesada y economía real, a través de Caterpillar (8,3%), John Deere (4,5%) y Ecolab (3,9%), junto con posiciones menores en Walmart (2,4%), FedEx (1,5%) y Coca-Cola FEMSA (1,4%).

Evercore ISI presentó su Lista de Mejores Ideas para 2026, con un enfoque en una recuperación en "K" y un mercado impulsado por IA, combinando consumo defensivo como Walmart (WMT) y Amazon (AMZN), junto con apuestas estratégicas en automatización industrial y energía como GE Vernova (GEV), Honeywell (HON), Schneider Electric (SNE). La lista también incorpora tecnología y medios como Mastercard (MA) y Apple (AAPL) y varias acciones de valor para capturar el rebote del ingreso medio (Mondelez (MDLZ), Colgate-Palmolive (CL), Darden Restaurants (DRI). En conjunto, la estrategia apunta a beneficiarse de una recuperación selectiva del consumo y de la expansión del Capex en IA y automatización.

Jefferies presentó su lista de Mejores Ideas Globales para 2026, con un sesgo claro hacia infraestructura de IA, automatización y data centers, destacando nombres como Broadcom (AVGO), Snowflake (SNOW) y VNET Group (VNET) como ejes de la tesis de inversión. La selección incorpora también acciones de escala industrial como Caterpillar (CAT) y IHI Corp (7013), junto con exposición global diversificada en fintech como Nu Holdings (NU) y tecnología asiática como Tencent (TCEHY).

JPMorgan ha adoptado un enfoque más táctico y de valor relativo, sugiriendo que Bitcoin podría alcanzar niveles en torno a USD 170.000 en un horizonte de 6 a 12 meses. El análisis se apoya en la normalización del posicionamiento tras episodios de exceso especulativo y en la comparación directa con el oro como reserva de valor, argumentando que Bitcoin aún se encuentra infraponderado frente al tamaño del mercado del metal precioso. Este enfoque pone menos énfasis en la narrativa regulatoria y más en métricas de pricing relativo, flujos y dinámica de oferta y demanda.

El PIB de EE.UU. avanzó 4,3% YoY en el 3ºT25, el mayor ritmo en dos años, comparado con 3,8% en el 2T y por encima de las previsiones de 3,3%, según la estimación retrasada. El crecimiento reflejó principalmente aumentos en el consumo, las exportaciones y el gasto público.

Figura 15

PIB DE EE.UU.: últimos 12 trimestres (en variación % trimestral, YoY, anualizada)



Fuente: Tradingeconomics

El gasto del consumidor subió 3,5% (vs 2,5% en el 2T), el mayor incremento del año, impulsado tanto por bienes (3,1% vs 2,2%) como por servicios (3,7% vs 2,6%), destacándose: salud, viajes internacionales, equipamiento para procesamiento de datos y medicamentos recetados.

La inversión fija continuó creciendo, aunque a menor ritmo (1% vs 4,4%), con contribuciones de equipamiento (5,4% vs 8,5%) y propiedad intelectual (5,4% vs 15%), mientras que cayeron estructuras (-6,3% vs -7,5%) y residencial (-5,1%).

Las exportaciones repuntaron con fuerza (8,8% vs -1,8%), mientras que las importaciones volvieron a caer (-4,7% vs -29,3%). El gasto público se recuperó (2,2% vs -0,1%) y el arrastre de inventarios fue menor (-0,22 pp vs -3,44 pp).

La Producción Industrial de EE.UU. subió 0,1% MoM en octubre y noviembre, ritmo similar a septiembre, pero algo inferior al promedio de los últimos 12 meses. En términos interanuales, la Producción Industrial aumentó 2,5% en noviembre 2025, la mayor variación desde septiembre 2022 (vs +2,2% en octubre). El índice de Actividad Nacional de la Reserva Federal de Chicago (CFNAI) subió a -0,21 puntos en septiembre 2025 desde -0,31 en agosto, señalando una contracción más leve, aunque permanece negativo por sexto mes consecutivo. El índice manufacturero de la Fed de Richmond subió a -7 puntos en diciembre desde -15, en línea con lo esperado, con avances en pedidos, envíos y empleo y una mejora en la expectativa de nuevas órdenes hacia el primer trimestre de 2026.

Esta semana en EE.UU., la atención se concentrará en el mercado inmobiliario, la actividad manufacturera y las señales de política monetaria. Se publicarán las ventas de viviendas pendientes de noviembre donde se proyecta una moderación mensual tras el +1,9% previo y el índice Case-Shiller (oct.), clave para evaluar la evolución reciente de precios de vivienda (+1,4% YoY previo).

En manufacturas, el PMI de Chicago (diciembre) continuará aportando una lectura adelantada del sector, tras los 36,3 puntos del mes anterior, mientras que el PMI Manufacturero final de diciembre completará el panorama industrial. En materia de política monetaria, las minutas del FOMC serán el evento central, con el mercado buscando referencias explícitas sobre el sendero de tasas de cara al 2026.

Figura 16

INDICADORES DE EEUU A PUBLICARSE ESTA SEMANA

United States		Browse		15:26:27		12/26/25		01/02/26	
Economic Releases		All Economic Releases		View		Agenda		Weekly	
Date	Time	A	M	R	Event	Period	Surv(M)	Actual	Prior Revised
21)	12/29 10:00			▲	Pending Home Sales MoM	Nov	1.0%	--	1.9%
22)	12/29 10:00			▲	Pending Home Sales NSA YoY	Nov	0.1%	--	-0.4%
23)	12/29 10:30			▲	Dallas Fed Manf. Activity	Dec	-6.0	--	-10.4
24)	12/30 08:15				ADP Weekly Employment Change	Dec 13	--	--	11.500k
25)	12/30 09:00			▲	FHFA House Price Index MoM	Oct	0.1%	--	0.0%
26)	12/30 09:00			▲	S&P Cotality CS 20-City MoM SA	Oct	0.15%	--	0.13%
27)	12/30 09:00			▲	S&P Cotality CS 20-City YoY NSA	Oct	1.10%	--	1.36%
28)	12/30 09:00			▲	S&P Cotality CS US HPI YoY NSA	Oct	--	--	1.29%
29)	12/30 09:45			▲	MNI Chicago PMI	Dec	39.8	--	36.3
30)	12/30 10:30				Dallas Fed Services Activity	Dec	--	--	-2.3
31)	12/30 14:00				FOMC Meeting Minutes	Dec 10	--	--	--
32)	12/31 08:30			▲	Initial Jobless Claims	Dec 27	215k	--	214k
33)	12/31 08:30			▲	Initial Claims 4-wk Moving Avg	Dec 27	--	--	216.75k
34)	12/31 08:30			▲	Continuing Claims	Dec 20	1917k	--	1923k
35)	01/02 09:45			▲	S&P Global US Manufacturing PMI	Dec F	51.8	--	51.8
36)	01/02-01/30			▲	Personal Income	Oct	--	--	0.4%
37)	01/02-01/30			▲	Personal Spending	Oct	--	--	0.3%
38)	01/02-01/30			▲	Real Personal Spending	Oct	--	--	0.0%
39)	01/02-01/30			▲	PCE Price Index MoM	Oct	--	--	0.3%
40)	01/02-01/30			▲	PCE Price Index YoY	Oct	--	--	2.8%
41)	01/02-01/30			▲	Core PCE Price Index MoM	Oct	--	--	0.2%
42)	01/02-01/30			▲	Core PCE Price Index YoY	Oct	--	--	2.8%

Fuente: Bloomberg

Las matriculaciones de autos en la Unión Europea crecieron 2,1% YoY en noviembre 2025 (vs +5,8% en octubre), acumulando cinco meses consecutivos de expansión. El déficit de cuenta corriente del Reino Unido se redujo a -GBP 12,1 Bn (1,6% del PIB) en el 3ºT25.

En la Eurozona, la primera semana del 2026 estará dominada por la publicación de los PMI manufactureros finales de diciembre. Se espera que el índice agregado permanezca por debajo del umbral expansivo, reflejando una recuperación aún incipiente (49,6 previo). Alemania actualizará su PMI manufacturero final (48,2 previo), mientras que Francia e Italia presentarán sus respectivas lecturas del sector (47,8 y 50,6 previos), configurando un panorama mixto a nivel regional. Además, se difundirán los datos monetarios de noviembre (M3, préstamos a empresas y préstamos a hogares) relevantes para evaluar el impacto del ciclo de tasas sobre el flujo de crédito.

En el Reino Unido, la agenda estará marcada por la publicación del PMI manufacturero final de diciembre (50,2 previo), indicador que se mantiene en niveles cercanos al umbral expansivo. También se conocerán las variaciones de precios de la vivienda elaboradas por Nationwide, con expectativas de estabilidad tras el incremento de +0,3% MoM previo, en un contexto de condiciones financieras aún restrictivas.

El Banco Popular de China (PBoC) mantuvo sin cambios las tasas prime a 1 año y 5 años en 3% y 3,5%, respectivamente, por séptima reunión consecutiva, en línea con lo esperado. El índice líder de Japón se revisó a la baja a 109,8 puntos en octubre (vs 110,0 preliminar). La inflación subyacente en Tokio se desaceleró a 2,3% YoY en diciembre, su nivel más bajo desde febrero, pero aún por encima del objetivo del 2% del Banco de Japón.

La inflación general se ubicó en 2%, mínimo de más de un año. La decisión del BoJ de llevar la tasa a 0,75% (máximo en 30 años) confirma el giro hacia una política monetaria menos laxa. La producción industrial de Japón cayó 2,6% MoM en noviembre (vs +1,5% previo) y 2,1% interanual (vs +1,6%), la mayor baja desde mayo. Las ventas minoristas japonesas subieron 1,0% YoY en noviembre (+0,6% MoM)

Esta semana, en China la agenda estará enfocada en los datos de los PMIs oficiales de diciembre. El PMI manufacturero oficial podría permanecer en zona contractiva (49,2 previo), mientras que el PMI de servicios se mantendría apenas por encima del umbral expansivo, configurando un cuadro de expansión moderada en servicios. Además, el PMI compuesto RatingDog reforzará la señal sobre el cierre de año para la actividad, con particular interés en si se sostiene un dato próximo a 50 tras meses de debilidad en manufacturas. En Japón, los mercados seguirán la publicación del PMI manufacturero final de diciembre (48,7 previo), que continuará reflejando condiciones contractivas para el sector industrial.

En Latinoamérica:

- El IPC de mitad de mes de diciembre en Brasil registró un aumento de 0,25% MoM, por debajo del 0,30% esperado (+4,41% YoY, en línea con lo previsto). En diciembre, el índice FGV de confianza del consumidor de Brasil subió a 90,2 desde 89,8 en noviembre, mostrando una leve mejora en el ánimo de los hogares.
- El índice de actividad económica de México aumentó 1,7% YoY en octubre de 2025, acelerándose desde una suba de 0,8% en septiembre y superando las expectativas del mercado. En la primera mitad de diciembre, el IPC general de México avanzó 0,17% MoM, por debajo del 0,31% esperado y desacelerándose. La tasa de desempleo de México se ubicó en 2,70% en noviembre, en línea con lo previsto.
- El Banco Central de Colombia mantuvo sin cambios su tasa de referencia en 9,25% en noviembre de 2025. El banco reafirmó una postura cautelosa, con decisiones futuras guiadas por la dinámica inflacionaria, la actividad económica y los riesgos internos y externos. Barclays considera que la decisión del Banco Central de Colombia reduce la probabilidad de subas agresivas y deja al mercado demasiado posicionado a un escenario de endurecimiento excesivo.
- El Banco Central de Paraguay mantuvo su tasa de política monetaria en 6% durante su reunión de diciembre. El CPM reafirmó su compromiso con la estabilidad de precios.

CONEXTIA S.A.

www.conextiainversiones.com

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

Contacto: conextia@conextiainversiones.com

NVIDIA (NVDA) cerró un acuerdo para licenciar la tecnología de chips de la startup Groq y contratar a su CEO Jonathan Ross (exlíder del programa de chips de IA de Google) junto a parte del equipo ejecutivo y de ingeniería. El movimiento se interpreta como una apuesta estratégica en inferencia, segmento donde Nvidia enfrenta más competencia que en entrenamiento de modelos, con rivales como AMD, Cerebras y la propia Groq.

Aunque los términos no fueron revelados, CNBC reportó que el acuerdo rondaría los USD 20.000 M en efectivo, siguiendo la tendencia de Big Tech de adquirir tecnología y talento sin comprar las compañías (Microsoft, Meta y Amazon han realizado maniobras similares). La licencia es no exclusiva, lo que sugiere que Nvidia busca reforzar capacidades internas sin bloquear el ecosistema. Groq, que había sido valuada en USD 6,9 Bn en una ronda de financiación en septiembre, destaca por su velocidad: pruebas independientes muestran ~185 tokens/segundo en modelos 70B, muy por encima de competidores como AWS Bedrock (21) o Fireworks.ai (40), lo que es crítico para aplicaciones de IA de baja latencia.

Figura 17
 NVIDIA (NVDA: acumulado 2025)



Fuente: TradingView

NOVO NORDISK (NVO) recibió autorización de la FDA para comercializar Wegovy oral, una versión en pastilla con 25 mg de semaglutida, el mismo principio activo que Ozempic y Wegovy inyectables. El fármaco mostró una pérdida de peso promedio de 16,6% en 64 semanas frente a 2,7% con placebo, y está aprobado para manejo crónico del peso en pacientes con obesidad o sobrepeso con comorbilidades. El lanzamiento representa un impulso competitivo clave frente a Eli Lilly, en un mercado estimado en USD 150.000 M anuales hacia la próxima década. La facilidad del formato oral podría ampliar alcance y adherencia, tras un año de presión sobre la acción por advertencias de ganancias y menor tracción del formato inyectable.

ALPHABET (GOOGL) anunció la adquisición de la empresa de centros de datos Intersect por USD 4,75 Bn, en el marco de su necesidad de incrementar capacidad energética para sostener la creciente demanda de cómputo en inteligencia artificial. Además, ALPHABET (GOOGL) está probando de forma discreta un método para cambiar direcciones de Gmail sin perder datos, según nuevas guías internas. Las instrucciones actualizadas aparecen, por ahora, solo en las páginas de soporte en hindi, lo que sugiere una fase de prueba limitada. Las direcciones antiguas seguirían activas como alias después del cambio, permitiendo mantener acceso y continuidad sin perder correos ni información asociada a la cuenta.

AMAZON (AMZN) bloqueó más de 1.800 solicitudes sospechosas vinculadas a Corea del Norte para roles remotos en IT, citando intentos de canalizar salarios hacia el régimen y el uso de “granjas de laptops”.

CARNIVAL CORP (CCL) reportó en el 3°T25 un EPS de 0,34, por encima de los 0,25 previstos. Los ingresos fueron de 6,3 Bn, levemente por debajo de los 6,37 Bn estimados.

CONAGRA BRANDS (CAG) informó en el 3°T25 un EPS de 0,45, apenas por encima de los 0,44 proyectados. Los ingresos alcanzaron 2,98 Bn, en línea, aunque marginalmente por debajo de los 2,99 Bn esperados.

HONEYWELL (HON) recortó sus provisiones para el año completo tras la escisión de su negocio de Advanced Materials. La compañía ahora espera ventas en un rango de USD 37,5 Bn a USD 37,7 Bn.

INTEL (INTC) cayó luego que Reuters informara que Nvidia (NVDA) detuvo las pruebas del proceso de fabricación de chips 18A de Intel. Según trascendió, Nvidia había estado evaluando la posibilidad de fabricar sus chips utilizando la tecnología avanzada de producción 18A, pero decidió no continuar con las pruebas.

NIKE (NKE) se vio favorecida luego de que presentaciones ante la SEC mostraran que el CEO de Apple, Tim Cook, compró 50.000 acciones a aproximadamente USD 58,97 por acción, por un total cercano a USD 2,95 M. Cook forma parte del directorio de la compañía y actuó inmediatamente después del reporte de resultados decepcionante de la semana pasada.

PARAMOUNT SKYDANCE (PSKY) informó que Larry Ellison garantizará personalmente USD 40,4 Bn en capital para respaldar su oferta hostil totalmente en efectivo de USD 30 por acción por Warner Bros. Discovery (WBD). Al mismo tiempo, el directorio de WBD continúa apoyando la propuesta alternativa de Netflix (NFLX). Además, Ellison, fundador de Oracle (ORCL), acordó no revocar su family trust.

ROCKET LAB (RKL) ganó contratos para satélites de defensa por USD 805 M, el mayor acuerdo en la historia de la compañía. Needham elevó su precio objetivo a USD 90 desde USD 63.

VISA (V) reportó de manera preliminar que el gasto minorista en EE.UU. creció 4,2% YoY durante las primeras siete semanas de la temporada, con el comercio electrónico avanzando 7,8% y la electrónica liderando las subas por categoría.

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