

El conflicto en Medio Oriente escaló y la suba del petróleo se acentuó: fuerte caída de bolsas mundiales y un nuevo pico de riesgo que impactó en el mercado local

El nuevo REM del BCRA espera una inflación mensual de 2,7% para febrero (+0,6 pp), 26,1% para este año y 16,4% para 2027 (también en aumento). Para 2026, se estima un nivel de crecimiento del PIB real de 3,4% (+0,2 pp) y +3,1% para los dos años siguientes. La expectativa es de un dólar más bajo a fin de año: USDARS 1.707 (+17,9%). La actividad medida por el EMAE se encuentra en máximos, pero de manera muy selectiva: la construcción y la industria corren por debajo, siendo los sectores primarios los más dinámicos. La cautela manda entre los inversores de bonos soberanos en dólares, que cerraron la semana con ligeras pérdidas y el riesgo país relativamente estable en la zona de los 570 puntos básicos. En dólares y en todo concepto (incluidos los Bopreales), hasta final de año vencen USD 13,6 Bn y en 2027 USD 26,1 Bn., si asumir roll-over con multilaterales. Bonos en pesos: otra semana de subas. Otro duro golpe a las acciones domésticas, con fuerte impacto en bancos por el mal balance de GGAL y SUPV, con pérdidas que denotan una fuerte suba de la morosidad (Tarjeta Naranja así lo demuestra). BBAR y VALO se diferenciaron del resto con buenos balances. Buenos resultados de PAMP y TGS. La firma Southern Energy acordó con la alemana SEFE un contrato para exportar 2 M de toneladas anuales de GNL durante 8 años para el gas de Vaca Muerta. Milei participó en Miami de una cumbre convocada por Trump y viajó a Nueva York para buscar inversiones en el marco de la "Argentina Week". Este jueves se presentará el IPC de febrero.

El recrudecimiento del conflicto entre EE.UU. e Irán impulsó con fuerza los precios del petróleo y acentuó riesgos geopolíticos relevantes para el crecimiento global. El WTI cerró en USD 90,9 por barril (+35% semanal y +55% en el año) y el S&P 500 cayó 2,0% semanal. Se demostró así la importancia estratégica del Estrecho de Ormuz, el principal cuello de botella del comercio petrolero mundial. Se sumaron las señales de debilitamiento en el mercado laboral estadounidense que aumentó el día viernes la volatilidad global, generando un entorno de mayor aversión al riesgo. Los sectores más vinculados al ciclo económico registraron retrocesos significativos: Materiales Básicos, Consumo básico, Salud e Industriales. La suba en el rendimiento de los Treasuries norteamericanos a 10 años responde al riesgo de un nuevo shock inflacionario. El VIX avanzó hasta los 27 puntos. Otro foco de riesgo se dio cuando BlackRock limitó la semana pasada la mitad de los rescates en uno de sus fondos más populares, un *hedge fund* de *private equity*. El oro cayó 2% la semana pasada dado que el dólar volvió a apreciarse (+1,4%), respaldado por su rol como activo de refugio. Fuerte dato del índice PMI de servicios del ISM: esta semana se espera que la inflación muestre una leve aceleración de la inflación anual hasta 2,5%. Esta semana reportarán HPE y ORCL, entre otras.



Contenido del informe

ARGENTINA: INDICADORES MACROECONÓMICOS	3
ANÁLISIS DEL NUEVO REM DEL BCRA.....	3
LA ACTIVIDAD SE ENCUENTRA EN MÁXIMOS, PERO DE MANERA MUY SELECTIVA.....	5
ARGENTINA: RENTA FIJA	9
LA CAUTELA MANDA ENTRE LOS INVERSORES DE BONOS SOBERANOS	9
BONOS EN PESOS: OTRA SEMANA DE SUBAS	13
ARGENTINA: RENTA VARIABLE	15
OTRO DURO GOLPE A LAS ACCIONES, CON FUERTE IMPACTO EN BANCOS	15
MERCADOS INTERNACIONALES.....	22
EL CONFLICTO EN MEDIO ORIENTE ESCALÓ Y LA SUBA DEL PETRÓLEO SE ACENTUÓ .	22
INDICADORES PRESENTADOS Y EXPECTATIVAS PARA LA SEMANA	26
NOTICIAS CORPORATIVAS	30

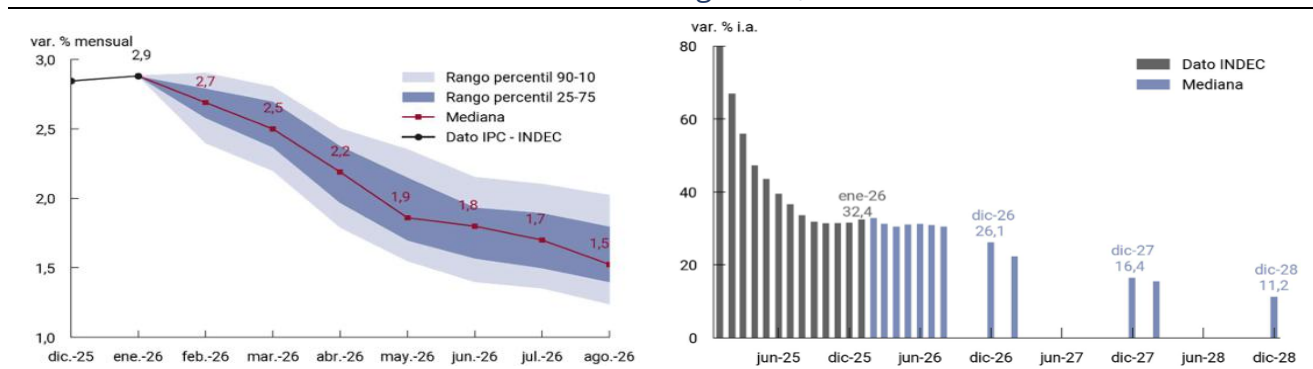
ARGENTINA: Indicadores Macroeconómicos

Análisis del nuevo REM del BCRA

El consenso de mercado espera una inflación mensual de 2,7% para febrero (+0,6 pp respecto del R.E.M. previo). Respecto del IPC Núcleo, se estimó para febrero una inflación en 2,5% (+0,4 pp respecto del R.E.M. previo). Para el año 2026, se espera un IPC de 26,1%, mientras que para 2027 se prevé una inflación de 16,4%.

Figura 1

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN MENSUAL: IPC nivel general, variación % mensual e interanual

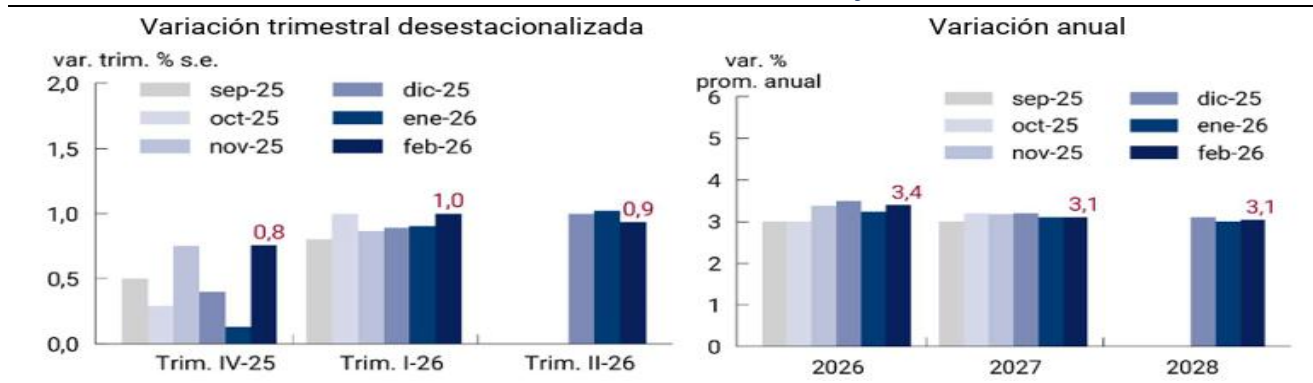


Fuente: R.E.M del BCRA

El mercado estimó que en el cuarto trimestre del año 2025 el PIB ajustado por estacionalidad habría crecido 0,8% respecto al tercer trimestre (+0,6 pp respecto al R.E.M. previo). Para el consenso, se prevé que el Producto se expandiría 1,0% en el 1°T26 y 0,9% en el 2°T26 (+0,1 pp y -0,1 pp respecto al relevamiento previo, respectivamente). Para 2026, se estima un nivel de crecimiento del PIB real de 3,4%, cifra superior al promedio de 2025 (+0,2 pp respecto a la encuesta previa). Para 2027, se espera una expansión de 3,1%, al igual que para 2028.

Figura 2

EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO DEL PIB: variación trimestral y anual

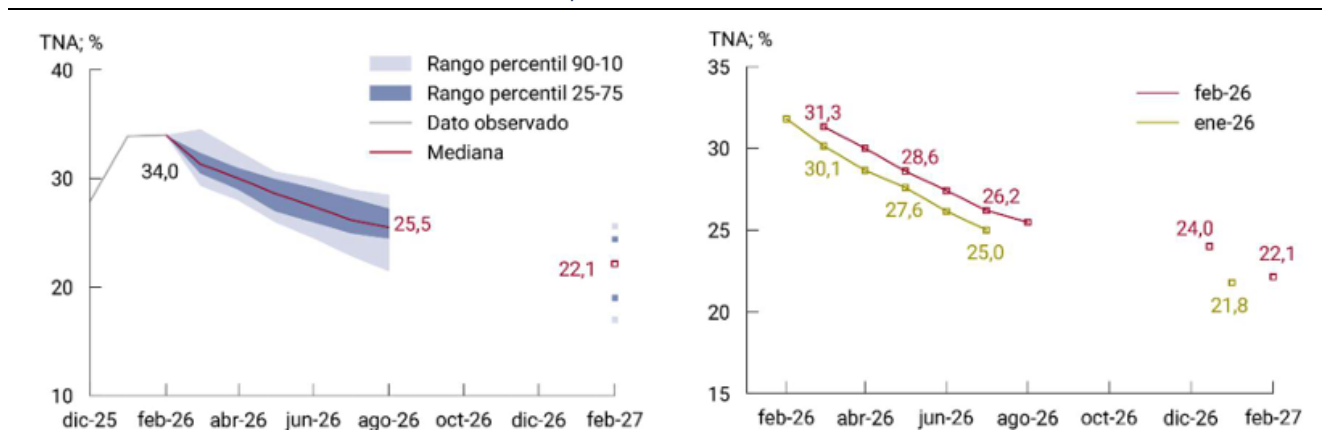


Fuente: R.E.M del BCRA

La tasa de desocupación abierta para el cuarto trimestre de 2025 fue estimada en 6,7% de la Población Económicamente Activa (sin cambios respecto al R.E.M. previo). Para el 1°T26, el mercado estima una tasa de 7,3%, mientras que para el 2°T26 se prevé una tasa de 7,2%. Para el total del año 2026, el consenso de mercado estima una desocupación de 6,7% anual.

Se pronostica una TAMAR de bancos privados para marzo de 31,3% TNA (+1,2 pp respecto al R.E.M. anterior), equivalente a una tasa efectiva mensual de 2,6%. Para diciembre de 2026 el consenso proyectó una TAMAR de 24,0% nominal anual (+1,6 pp en relación con el R.E.M. anterior), equivalente a una TEM de 2,0%.

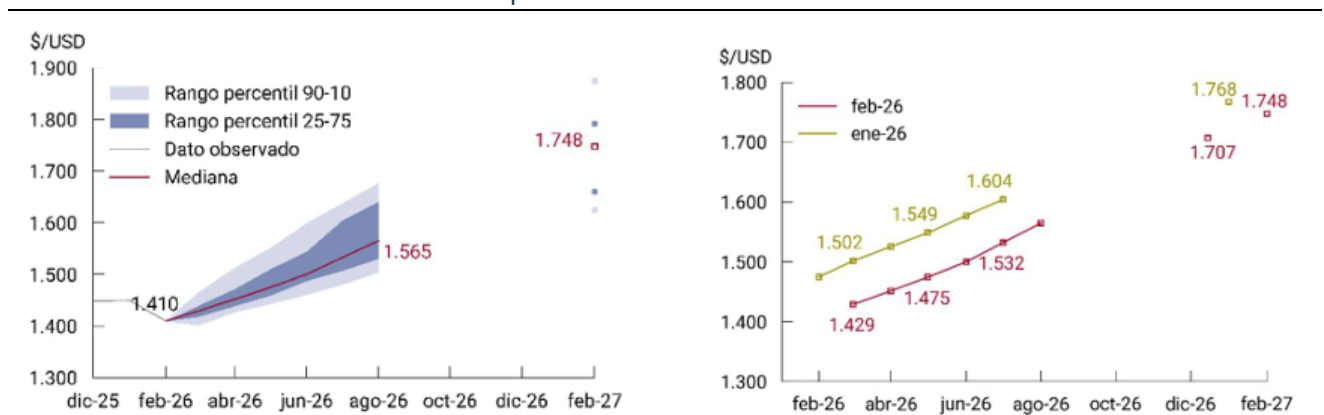
Figura 3
EXPECTATIVAS DE TASA DE INTERÉS: TNA, en %



Fuente: R.E.M del BCRA

La mediana de las proyecciones de tipo de cambio nominal se ubicó en USDARS 1.429 para el promedio de marzo de 2026 (-USDARS 73 comparado con el R.E.M. anterior). Para diciembre de 2026 el mercado pronostica un tipo de cambio nominal de USDARS 1.707, lo que arroja una variación interanual esperada de 17,9%.

Figura 4
EXPECTATIVAS DE TIPO DE CAMBIO: paridad USDARS



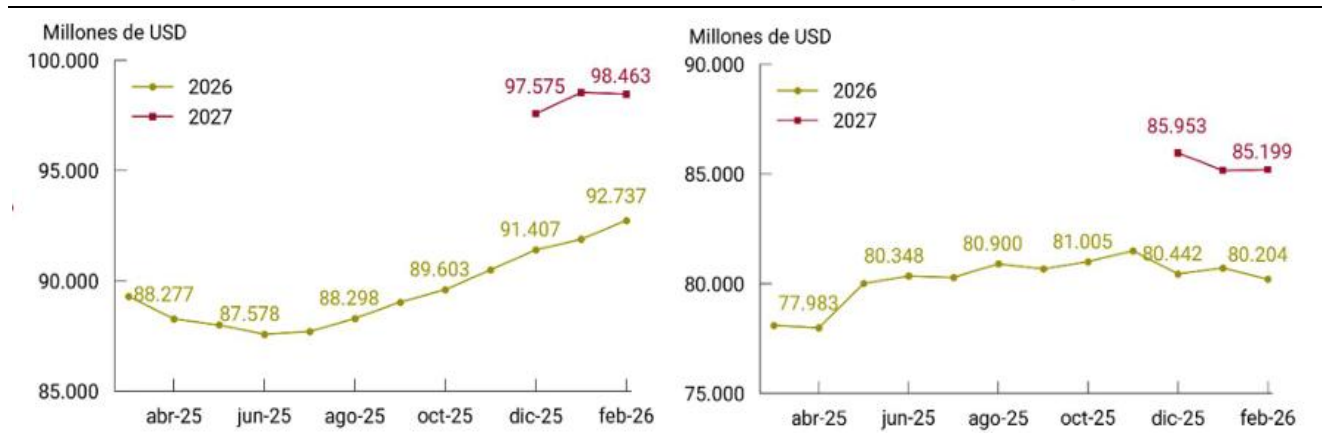
Fuente: R.E.M del BCRA

La proyección del resultado fiscal primario del Sector Público Nacional no Financiero que realizan quienes participan del REM fue de un superávit de ARS 16.100 Bn para 2026 (+ARS 80 Bn vs. del R.E.M. previo).

El mercado proyecta para 2026 que las exportaciones (FOB) totalicen USD 92.737 M (+USD 852 M que en la encuesta anterior) y las importaciones (CIF) USD 80.204 M (-USD 506 M que en el R.E.M. previo). El superávit comercial anual esperado es de USD 12.533 M (USD 1.358 M más que en el R.E.M. anterior).

Figura 5

EXPECTATIVAS DE EXPORTACIONES (DER) E IMPORTACIONES MENSUALES (IZQ)



Fuente: R.E.M del BCRA

La actividad se encuentra en máximos, pero de manera muy selectiva

INVERSIÓN: Según Ferreres, la inversión habría caído 6,6% YoY en enero y apenas avanzó 0,4% MoM desestacionalizado, totalizando USD 6.626 M. Así, su participación en el PIB retrocedió al 17,9%, el nivel más bajo desde el 3°T24.

TURISMO: Según la CAME, la temporada de verano 2026 cerró con 30,7 millones de turistas y un impacto económico cercano a ARS 11.000 Bn, lo que implica un alza de 9,5% YoY en viajeros y de 4,5% en gasto total. El gasto diario promedio fue de ARS 97.101, con una caída real de 3,3% (aunque +28,2% nominal), mientras que la estadía promedio bajó 1,4% a 3,65 noches, consolidando una tendencia de viajes más cortos.

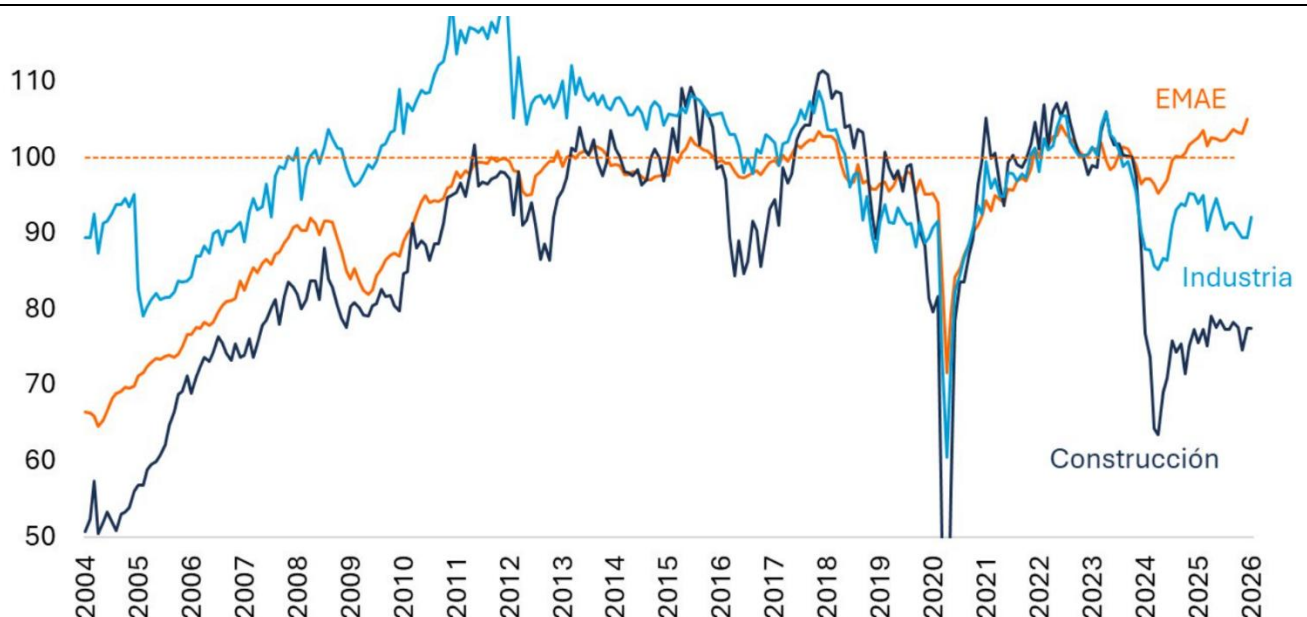
IMPUESTO AL LUJO: El Gobierno eliminó el impuesto al lujo, lo que implicará que los autos y unidades SUV de más de ARS 121 M dejen de tributar la alícuota del 18% vigente desde febrero de 2025, lo que habilitaría una baja de precios estimada entre 12% y 15% según la marca.

El análisis de los datos de la actividad económica medida por el EMAE se encuentra en máximos: en diciembre, la actividad económica registró un incremento de 3,5% YoY. En términos desestacionalizados, el índice aumentó 1,8% MoM. Pero crece de manera muy selectiva: con relación a igual mes de 2024, once sectores de actividad que conforman el EMAE registraron subas en diciembre, donde se destacó Agricultura, ganadería, caza y silvicultura (32,2% YoY), impulsado por una histórica producción de trigo.

Las cifras de construcción quedaron sin variación respecto al mes anterior y sigue un 20% abajo de los niveles de 2023. La industria creció 3% MoM (sin estacionalidad). Ambos corren debajo del EMAE:

Figura 6

EMAE, ISAC y EMI: 12 meses, índice 2023=100



Fuente: Adcap

RECAUDACIÓN IMPOSITIVA: Según ARCA, la recaudación cayó en febrero y totalizó ARS 16.200 Bn, con un alza nominal de 20% pero una baja real cercana al 9%, marcando el séptimo retroceso consecutivo en términos reales, según la ARCA. La merma se atribuye tanto a medidas oficiales como a menor actividad, destacándose la fuerte contracción del comercio exterior, donde los derechos de exportación se desplomaron casi 40% y los ingresos por importaciones cayeron 26% YoY, tras el pico registrado en igual mes de 2025.

TRANSFERENCIAS AUTOMÁTICAS: Según el Ministerio de Economía de la Nación Argentina, la recaudación de impuestos del primer bimestre refleja un enfriamiento en la actividad, donde las transferencias automáticas a provincias cayeron 5,7% en enero y 7,5% en febrero, con una pérdida acumulada de ARS 891.000 M.

PESCA: En enero, la producción pesquera mostró un aumento de 49,9% YoY. La serie desestacionalizada mostró una variación positiva de 8,1% MoM y la serie tendencia-ciclo registró un aumento de 1,3% MoM.

MINERÍA: En enero, la producción minera mostró una suba de 5,4% YoY. La serie desestacionalizada mostró una suba de 0,7% MoM y la serie tendencia-ciclo registró un aumento de 0,3% respecto al mes anterior.

LIQUIDACIONES AGRO: Según datos de CIARA y CEC, las liquidaciones del complejo agroexportador cayeron 41% YoY en febrero y 30% frente a enero. El sector ingresó USD 1.289 M en febrero (vs. USD 2.181 M en igual mes de 2025 y USD 1.850 M en enero), acumulando en el primer bimestre USD 3.140 M, una caída del 26% YoY.

COBRO CON TRANSFERENCIA: El BCRA creó el Cobro con Transferencia (CCT), una modalidad de transferencias inmediatas para debitar cuotas fijas de préstamos desde el 31 de agosto de 2026. Limita la relación cuota/ingreso al 30%, permite un intento de débito y dos reintentos, exige consentimiento previo y revocable, y asigna la responsabilidad por fraude al prestamista. Tendrá un arancel mínimo de 0,6% y estará habilitado solo para entidades financieras y PNFC.

SALARIOS REALES: Según datos privados, en enero los salarios reales del sector privado habrían caído 1,3%, afectando también a la jubilación mínima, en línea con la pérdida de poder adquisitivo registrada entre septiembre y diciembre por INDEC y SIPA.

MERCADO AUTOMOTOR: En febrero de 2026, el mercado automotor mostró una caída en ventas, donde los autos 0Km bajaron 6% MoM y los usados 12,6% MoM, con 130.229 transferencias según la Cámara del Comercio Automotor (CCA). En los dos primeros meses del año se vendieron 283.299 unidades (-11,2% YoY), influenciado por la baja del dólar y las altas tasas de financiación.

ALQUILERES CABA: Según privados, en febrero los alquileres en la Ciudad de Buenos Aires subieron 3,5% MoM, por encima de la inflación estimada (2,4/2,9%), acumulando 34,8% en 12 meses y superando el ajuste del ICL (33,9%).

PROVINCIAS: Según datos privados, las provincias habrían registrado en febrero colocaciones de deuda por ARS 1.383 Bn, con vencimientos por ARS 574.521 M, lo que implicó un endeudamiento neto cercano a ARS 800.000 M. Las emisiones mostraron una caída real del 21,7% YoY y del 84,6% MoM, con Córdoba concentrando el 84% del total (ARS 1.158 Bn), seguida por Buenos Aires con ARS 194.729 M (14%) y Chaco con ARS 30.631 M (2%).

INDUSTRIA: Datos de la UIA mostraron un deterioro de la actividad manufacturera, donde el Monitor de Desempeño Industrial (MDI) cayó en enero a 36,5 puntos (-7,5 p.p.), permaneciendo por debajo del umbral de expansión de 50 por 15 mediciones consecutivas. En enero, 53,3% de las firmas reportó caída en producción y 54,7% en ventas internas, mientras 22,2% redujo

empleo y 45,6% enfrentó dificultades para cumplir pagos. La caída de la demanda interna (46,1%) aparece como el principal problema para el sector.

AUTOMÓVILES: Según ADEFA, la producción automotriz alcanzó 29.632 vehículos en febrero, lo que implicó una caída del 30,1% YoY frente a las 42.419 unidades de febrero de 2025, aunque mostró una suba del 41,1% MoM respecto de enero, acumulando siete meses consecutivos de retroceso interanual. La baja se vincula a paradas programadas en plantas, menor demanda externa y mayor apertura de importaciones.

GNL: La firma Southern Energy acordó con la alemana SEFE un contrato para exportar 2 millones de toneladas anuales de GNL durante 8 años, considerado uno de los acuerdos más relevantes para internacionalizar el gas de Vaca Muerta. Las entregas comenzarán a fines de 2027 con la entrada en operación del buque de licuefacción Hilli Episeyo en el Golfo San Matías.

RIGI: La minera PSJ Cobre Mendocino solicitó ingresar al Régimen de Incentivo para Grandes Inversiones con un proyecto de USD 630 M para producir 40.000 toneladas anuales de cobre en Mendoza. La iniciativa fue presentada durante la Prospectors & Developers Association of Canada 2026 y prevé iniciar la construcción a fines de 2026, con obras de 18 a 24 meses, buscando posicionarse como el primer proyecto de cobre en producción de la provincia.

Esta semana se difundirán los siguientes indicadores:

- Martes 10: Origen Provincial de las Exportaciones del 2025.
- Miércoles 11: Servicios Públicos de diciembre de 2025 y Accesos a Internet del 4°T25.
- Jueves 12: IPC Nacional de febrero y Canasta Básica Alimentaria (CBA) y Total (CBT) de febrero.
- Viernes 13: Capacidad Instalada (UCII) de enero.

ARGENTINA: Renta Fija

La cautela manda entre los inversores de bonos soberanos

Los bonos en dólares cerraron la semana con ligeras pérdidas, en medio de un complicado contexto internacional condicionado por el conflicto bélico entre EE.UU., Israel e Irán, que generó la salida de inversores de activos de riesgo emergentes hacia refugios más seguros. Sin grandes variaciones en el riesgo país: se mantuvo estable en la zona de los 570 puntos básicos.

Figura 7

RIESGO PAÍS: 12 meses, en puntos porcentuales



Fuente: LSEG

El mercado también mira de cerca los vencimientos que Argentina deberá enfrentar este año y el año que viene. De acá a finales de 2027, vencen bonos en manos de privados por unos USD 12 Bn, mientras que al FMI se le deberá abonar (neto de desembolsos) otros 8,5 Bn, al Club de París unos USD 0,6 Bn, y a otros organismos internacionales y bilaterales USD 9,3 Bn. De los BOPREALES el Gobierno tiene que pagar USD 2,6 Bn entre 2026 y 2027, en tanto de Repos del BCRA otros USD 6,6 Bn.

En total, en lo que queda de este año se deberán pagar USD 13,6 Bn, pero sin tomar en cuenta el pago a otros organismos internacionales suponiendo que es *rolleable*, al Gobierno le queda por pagar este año USD 9,3 Bn.

En 2027, el total es mayor aún, alcanzando los USD 26,1 Bn, pero suponiendo que se *rollea* el monto a otros organismos internacionales y bilaterales, el total a pagar sería de 21,1 Bn.

Figura 8

VENCIMIENTOS DE DEUDA EN USD

	Resto 2026 (desde marzo)	2027	TOTAL
Bonos en manos de privados	3.900	8.200	12.100
FMI (neto de desembolsos)	2.600	5.900	8.500
Club de París (CP)	300	300	600
Otros Org. Int. y Bil. (ex FMI y CP)	4.300	5.000	9.300
BOPREALES	1.100	1.500	2.600
Repos BCRA	1.400	5.200	6.600
TOTAL	13.600	26.100	39.700
TOTAL ex Otros Org.Int.	9.300	21.100	30.400

Fuente: 1816

En ByMA, con precios de bonos a valor residual, el AO27 subió 0,3% en la semana, el AL29 perdió -0,8%, el AN29 -0,6%, el AL30 -0,3%, el AL35 -1,2%, el AE38 -1,4% y el AL41 -1,1%. Sin grandes cambios para el GD29 y el GD30, el GD35 -0,6%, el GD38 subió 0,4%, el GD41 perdió 1,1%, y el GD46 -1,9%.

Figura 9

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

Especie	Ticker	Vencimiento	Cupón Anual	Precio al 06/03/2026	Variación porcentual			TIR
					WTD	MTD	YTD	
Bonar 2027	AO27	29/10/2027	6,000%	101,00	0,3	0,3	-	5,57
Bonar 2029	AL29	9/7/2029	1,000%	61,18	-0,8	-0,8	-13,2	8,7%
Bonar 2029	AN29	30/11/2029	6,500%	93,96	-0,6	-0,6	3,8	8,9%
Bonar 2030	AL30	9/7/2030	0,750%	60,20	-0,3	-0,3	-10,8	9,3%
Bonar 2035	AL35	9/7/2035	4,125%	75,80	-1,2	-1,2	-1,7	9,7%
Bonar 2038	AE38	9/1/2038	5,000%	77,78	-1,4	-1,4	-2,1	10,1%
Bonar 2041	AL41	9/7/2041	3,500%	71,10	-1,1	-1,1	-2,9	9,6%
Global 2029	GD29	9/7/2029	1,000%	63,07	0,1	0,1	-13,6	6,8%
Global 2030	GD30	9/7/2030	0,750%	62,55	-0,1	-0,1	-10,9	7,4%
Global 2035	GD35	9/7/2035	4,125%	77,67	-0,6	-0,6	-1,2	9,3%
Global 2038	GD38	9/1/2038	5,000%	81,07	0,4	0,4	-2,2	9,2%
Global 2041	GD41	9/7/2041	3,500%	72,16	-1,1	-1,1	-0,8	9,4%
Global 2046	GD46	9/7/2046	3,750%	68,49	-1,9	-1,9	-4,3	9,4%

Fuente: BYMA

COMPAÑÍA GENERAL DE COMBUSTIBLES (CGC) colocó ONs Clase 40 en dólares (emitidas bajo ley argentina) a una tasa fija de 9,5% con vencimiento el 9 de marzo de 2029, por un monto de USD 55,2 M, de los cuales USD 15,9 M serán integrados en efectivo en dólares y USD 39,4 M será integradas en especie mediante la entrega de ONs Clase 36 (CP36O) y ONs Clase 37 (CP37O). estas ONs devengarán intereses en forma trimestral y amortizarán al vencimiento (bullet).

BBVA ARGENTINA colocó ONs Clase 41 en pesos, a tasa TAMAR más un margen de corte de 350 bps, con vencimiento el 4 de marzo de 2027, por un monto nominal de ARS 45.457,2 M. Estas ONs devengarán intereses en forma trimestral y amortizarán al vencimiento (bullet). Las plazas de las ONs Clase 42 en UVAs y pagaderas en pesos, a tasa de interés fija, y de las ONs Clase 43 en pesos a tasa de interés fija, resultaron desiertas.

TELECOM ARGENTINA colocó ONs Clase 28 en dólares (emitidas bajo ley argentina) a una tasa de interés fija de 6,5% con vencimiento el 5 de marzo de 2029, por un monto nominal de USD 81,33 M. Estas ONs devengarán intereses en forma semestral y amortizarán al vencimiento (bullet).

BANCO DE LA CIUDAD DE BUENOS AIRES colocó ONs en UVAs por un total equivalente de ARS 99.418 M (un 63,3% de las ofertas ingresadas), reflejando un fuerte interés por parte de inversores institucionales y particulares. Se colocaron ONs Clase 23 a una tasa de 7,5% más UVA con vencimiento a 24 meses por un monto nominal equivalente a ARS 77.777 M, y ONs Clase 24, a una tasa de 7,95% más UVA con vencimiento a 36 meses por un monto equivalente a ARS 21.640 M. Recordemos que las Clases 23 y 24 devengarán intereses en forma trimestral y amortizarán en dos cuotas.

PLAZA LOGÍSTICA colocó ONs Clase 4 en UVAs a una tasa fija de 7,9%, con vencimiento el 4 de marzo de 2029, por un monto nominal de 9.594.062 UVAs (equivalente a ARS 17.322,8 M). Las nuevas ONs devengarán en forma trimestral y amortizarán al vencimiento (bullet).

GENNEIA acordó con BID Invest un financiamiento inicial de USD 185 M, ampliable hasta USD 320 M, con plazos de 7 a 15 años, destinado a expandir generación solar y reforzar la red eléctrica. Los fondos impulsarán cuatro parques solares en Mendoza, San Juan y Buenos Aires, y la instalación de un sistema de almacenamiento BESS de 40 MW en Maschwitz para mejorar la estabilidad del sistema eléctrico.

Los Bopreales se movieron de manera mixta:

Figura 10

BOPREALES: Datos técnicos

Especie	Ticker	Fecha Vencimiento	Cupón Anual	Precio al 06/03/2026	Variación porcentual			TIR
					WTD	MTD	YTD	
BOPREAL Serie I Clase A	BPA7D	30/4/2025	5,000%	102,30	0,0	0,0	2,3	3,25%
BOPREAL Serie I Clase B	BPB7D	30/4/2026	5,000%	101,55	-0,2	-0,2	2,5	5,12%
BOPREAL Serie I Clase C	BPC7D	30/4/2027	5,000%	101,30	0,3	0,3	2,6	5,43%
BOPREAL Serie I Clase D	BPD7D	30/10/2027	5,000%	101,20	0,1	0,1	2,6	5,35%
BOPREAL Serie IV Clase A	BPA8D	31/10/2028	3,000%	90,70	-2,0	-2,0	4,3	7,25%
BOPREAL Serie IV Clase B	BPB8C	31/10/2028	3,000%	86,36	-1,2	-1,2	2,7	8,21%

Fuente: LSEG

Figura 11

BOPREAL 3% 2028 (BPA8D): 6 meses, en dólares



Fuente: TradingView

Bonos en pesos: otra semana de subas

Los bonos en pesos ajustables por CER cerraron la semana con ganancias, en un contexto de tasas de retorno algo más bajas, y a la espera del dato de inflación minorista que se conocerá la semana que viene. Las Lecaps se apreciaron pero las letras más largas tuvieron retrocesos.

Figura 12

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

Especie	Ticker	Fecha Vencimiento	Cupón Anual	Precio al 06/03/2026	Variación porcentual			TIR Real
					WTD	MTD	YTD	
Bonte 2026 CER + 2%	TX26	9/11/2026	2,000%	1.259,00	0,9	0,9	9,1	3,22%
Bonte 2028 CER + 2.25%	TX28	9/11/2028	2,250%	1.785,00	1,0	1,0	8,6	6,28%
Discount 2033	DICP	31/12/2033	5,830%	45.765,00	0,3	0,3	6,2	8,44%
Par 2038	PARP	31/12/2038	1,770%	31.820,00	1,0	1,0	7,1	8,73%
Cuasipar 2045	CUAP	31/12/2045	3,310%	38.600,00	-1,4	-1,4	3,5	8,46%
Boncer 0.0% 2026	TZXM6	31/3/2026	0,000%	210,67	0,6	0,6	7,8	-1,48%
Boncer 0.0% 2026	TZX26	30/6/2026	0,000%	352,25	0,9	0,9	8,5	1,51%
Boncer 0.0% 2026	TZXO6	31/10/2026	0,000%	143,30	1,5	1,5	9,6	4,70%
Boncer 0.0% 2026	TZXD6	15/12/2026	0,000%	250,85	1,1	1,1	9,1	5,47%
Boncer 0.0% 2027	TZXM7	31/3/2027	0,000%	183,70	1,0	1,0	8,9	6,32%
Boncer 0.0% 2027	TZX27	30/6/2027	0,000%	324,90	0,0	0,0	7,5	6,61%
Boncer 0.0% 2027	TZXD7	15/12/2027	0,000%	228,80	0,6	0,6	6,8	7,66%
Boncer 0.0% 2028	TZX28	30/6/2028	0,000%	293,00	0,8	0,8	6,6	8,40%
CABA Feb. 2028	BDC28	22/2/2028	73,460%	105,50	0,0	0,0	-6,6	35,27%
Bono - Dic/2026	TO26	17/10/2026	15,500%	97,00	0,2	0,2	5,8	33,31%
Bono - May/2030	TY30P	31/5/2030	29,500%	118,40	-2,1	-2,1	7,9	24,96%

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

Figura 13

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

Especie	Ticker	Fecha Vencimiento	Cupón Anual	Precio al 06/03/2026	Variación porcentual			TIR Nominal
					WTD	MTD	YTD	
LECAP	S16M6	16/3/2026	0,000%	104,05	0,5	-	-	26,18%
LECAP	S17A6	17/4/2026	0,000%	106,58	0,2	0,2	7,1	30,00%
LECAP	S30A6	30/4/2026	0,000%	122,12	0,4	0,4	6,2	30,07%
LECAP	S29Y6	29/5/2026	0,000%	123,40	0,3	0,3	6,4	29,99%
BONCAP	T30J6	30/6/2026	0,000%	132,05	0,2	0,2	6,1	30,35%
LECAP	S31L6	31/7/2026	0,000%	104,85	0,2	-	-	30,51%
LECAP	S31G6	31/8/2026	0,000%	109,80	-1,1	-1,1	5,4	30,76%
LECAP	S30O6	30/10/2026	0,000%	111,74	0,7	0,7	4,7	32,07%
LECAP	S30N6	30/11/2026	0,000%	105,00	-0,3	-0,3	6,5	31,79%
BONCAP	T15E7	15/1/2027	0,000%	124,85	0,3	0,3	4,7	33,64%
BONCAP	T30A7	30/4/2027	0,000%	112,40	-0,4	-0,4	5,5	34,69%
BONCAP	T31Y7	31/5/2027	0,000%	106,10	0,1	0,1	5,1	34,24%
BONCAP	T30J7	30/6/2027	0,000%	107,80	-2,8	-2,8	-	34,01%

Fuente: LSEG



Este es el calendario de renta fija de la semana:

- Lunes 9: Se pagará la renta de los títulos PQCKO, PZCEO, VSCUO, GN43O, LRS5O, DHSGO, DHSHO, NGC1O, OLC2O, RIS1O y TLCDO, el capital e intereses de los bonos BOL1O, BPCMO, GN44O, GYC3O, HJCAO, MRCUO y BAS26, más la amortización de los títulos CP28O y PZCDO.
- Martes 10: Se abonará la renta de los títulos BF36O, CP37O, LR7AO, LR7BO, MCC1O, MGCMO y RIR1O, más el capital e intereses de los bonos AFCBO, AFCDO, BUC3O, MI31 y RND25.
- Miércoles 11: Se pagará la renta de los títulos VBC1O, VWCDO, VWCFO e YMCXO, más el capital e interés del bono LOC3O.
- Jueves 12: Se abonará la renta de los títulos BPCRO y CFS9O, más el capital e interés del bono RUCAO.
- Viernes 13: Se pagará la renta de los títulos BAF27, LMS9O e YFCIO, más el capital e intereses de los bonos BLM26, BUM26 y RB58O.

ARGENTINA: Renta Variable

Otro duro golpe a las acciones domésticas, con fuerte impacto en bancos

Durante la semana, los ADRs de acciones argentinas que cotizan en el exterior manifestaron mayoría de bajas: SUPV -9%, IRS -8,3%, CAAP -8,3%, TX -7,7%, CEPU -6,2%, TEO -5%, BBAR -4,8%, LOMA -4,6%, CRESY -4,6%, y BMA -4,1%, entre las más importantes. Subieron: AGRO +9,2%, GLOB +6,9%, VIST +5,4%, EDN +1,8%, YPF +1,7%, MELI +1,3% y PAM +1%.

Figura 14

ADRS DE ACCIONES ARGENTINAS: Variación porcentual, precios en USD

Empresa	TICKER	Precio (Exterior)	Capitalización Bursátil USD M	Variación %		
				En la semana	En el mes	2026
Grupo Supervielle	SUPV	8,18	660,4	-9,0	-9,0	-27,9
IRSA	IRS	14,20	1.077,7	-8,3	-8,3	-11,7
Corporación America Airports	CAAP	25,54	4.260,0	-8,3	-8,3	0,5
Ternium	TX	39,24	8.041,0	-7,7	-7,7	5,0
Central Puerto	CEPU	14,11	2.260,8	-6,2	-6,2	-15,9
Telecom Argentina	TEO	10,69	1.439,5	-5,0	-5,0	-4,4
BBVA Argentina	BBAR	13,75	2.994,6	-4,8	-4,8	-20,9
Loma Negra	LOMA	9,83	1.209,3	-4,6	-4,6	-23,4
Cresud	CRESY	10,52	707,0	-4,6	-4,6	-14,0
Banco Macro	BMA	70,72	4.763,5	-4,1	-4,1	-17,5
Transportadora de Gas del Sur	TGS	28,75	2.054,9	-3,6	-3,6	-8,1
Grupo Financiero Galicia	GGAL	41,68	5.941,6	-3,4	-3,4	-19,4
Tenaris	TS	52,56	28.219,9	-3,1	-3,1	37,0
Bioceres	BIOX	0,54	35,5	0,0	0,0	-57,3
Pampa Energía	PAM	77,92	4.434,2	1,0	1,0	-11,2
MercadoLibre	MELI	1.765,80	90.259,2	1,3	1,3	-11,6
YPF	YPF	36,55	14.629,7	1,7	1,7	-0,5
Edenor	EDN	25,34	589,5	1,8	1,8	-12,7
Vista Energy	VIST	63,15	6.350,0	5,4	5,4	25,1
Globant	GLOB	51,49	2.297,2	6,9	6,9	-18,6
Adecoagro	AGRO	10,14	1.372,2	9,2	9,2	22,3

Fuente: LSEG

La semana previa ya habíamos conocido los números del Banco Macro (BMA). Esta semana conocimos las cifras trimestrales de las demás entidades financieras.

Y no fueron buenos para GRUPO FINANCIERO GALICIA (GGAL), que reportó en el 4ºT25 una pérdida neta de -ARS 83.547 M, vs. la ganancia neta del mismo período del año pasado de ARS 731.041 M, lo que representó, en forma anualizada, un ROA de -0,7% y un ROE de -4,3%. En forma interanual el resultado neto cayó por el contexto macro, provisiones por deterioro de cartera y costos one-off de integración HSBC Argentina. El ingreso operativo neto alcanzó en el 4ºT25 los ARS 1.506,7 Bn (+13% QoQ, -4% YoY). Descontando los beneficios al personal, gastos de administración Depreciaciones y desvalorizaciones de bienes y otros gastos operativos, el resultado operativo en el 4ºT25 fue de ARS 295.214 M (+144% QoQ, +62% YoY). El resultado por la posición monetaria neta de -ARS 405.371 M terminó impactando en la línea final del balance. En el ejercicio 2025, el resultado neto atribuible de GGAL alcanzó ARS 196.046 M, representando, en forma anualizada, un ROA de 0,4% y un ROE de 2,5%.

Figura 15

GRUPO FINANCIERO GALICIA (GGAL): 12 meses, precio en ARS (ByMA)



Fuente: TradingView

Su subsidiaria TARJETA NARANJA reportó en el 4ºT25 una pérdida neta de -ARS 48.916 M, que se compara con el beneficio neto del mismo trimestre de 2024 de ARS 30.653 M (+614% QoQ, -260% YoY). El ingreso operativo neto alcanzó en el 4ºT25 los ARS 248.595 M (-14% QoQ, -30% YoY), donde el resultado neto por intereses creció 29 YoY a ARS 342.932 M, el resultado neto por comisiones cayó 6% YoY a ARS 168.630 M, y los cargos por incobrabilidad crecieron 68% YoY a -ARS 345.225 M. El resultado operativo fue en el 4ºT25 de -ARS 16.474 M (-141% QoQ, -114% YoY). El resultado por la posición monetaria neta de -ARS 53.172 M terminó afectando.

BBVA ARGENTINA (BBAR) reportó en el 4ºT25 una ganancia neta ajustada por inflación de ARS 59.339 M (+44,5% QoQ, -30,3% YoY). El resultado acumulado de 2025 fue ARS 267.420 M (-43,2% YoY). En el 4ºT25, BBVA Argentina alcanzó un ROE real de 6,5% vs. 4,7% el trimestre anterior, y un ROA real de 0,9% vs. 0,7% el trimestre anterior. En 2025, el ROE fue de 7,3% vs. 12,5% de 2024, y el ROA acumulado fue de 1,1% vs. 2,5% en 2024. El ingreso operativo neto en el 4ºT25 alcanzó los ARS 793.319 M (+10,8% QoQ, -2,3% YoY), después que el resultado por intereses alcanzara los ARS 758.937 M, el resultado por comisiones fuera de ARS 132.761 M, y el cargo por incobrabilidad alcanzara los -ARS 297.336 M. El resultado operativo fue de ARS 255.825 M en el 4ºT25, creciendo 40,3% en forma secuencial y +18% en forma interanual.

GRUPO SUPERVIELLE (SUPV) reportó en el 4ºT25 una pérdida neta de -ARS 19.525 M, que se compara con la utilidad neta del mismo trimestre de 2024 de ARS 37.076 M. El ingreso financiero neto en el 4ºT25 alcanzó los ARS 245.702 M vs. los ARS 242.617 M del 4ºT24 (+82,2% QoQ, +1,3% YoY). Los ingresos por servicios netos fueron en el 4ºT25 de ARS 52.861 M (+0,9% QoQ, -4,1% YoY). En tanto los cargos por incobrabilidad fueron en el 4ºT25 de -ARS 108.337,3 M (+72,2% QoQ, +408,3% YoY).

BANCO DE VALORES (VALO) ganó en el ejercicio fiscal 2025 ARS 55.870,5 M, que se compara con la utilidad neta del mismo período de año pasado de ARS 27.875,4 M. El ingreso operativo neto en 2025 alcanzó los ARS 226.099,1 M vs. los ARS 255.408,1 M de 2024, mientras que el resultado operativo en 2025 fue de ARS 130.829,3 M vs. los ARS 153.674 M del mismo período del año anterior.

En la tabla de abajo podemos observar que BBVA ARGENTINA (BBAR) mantiene una posición de rentabilidad moderada pero positiva, con un ROA de 0,9% y un ROE de 6,5%, apoyado en una sólida generación de resultados por intermediación (ARS 758.937 M en intereses) y una contribución relevante de comisiones (ARS 132.761 M). Además, exhibe un NIM de 17,5% y un ratio de eficiencia de 45,9%, lo que reflejan una estructura operativa eficiente dentro del sistema. En el 4ºT25 reportó una ganancia neta ajustada por inflación de ARS 59.339 M, con una mejora 44,5% QoQ, aunque 30,3% inferior interanual. En términos de calidad de activos, la morosidad de 4,18% se mantiene relativamente controlada, mientras que la exposición al sector público de 15,5% se ubica entre las más bajas del sistema, lo que reduce riesgos soberanos. Con un PBV de 1,18x, el mercado parece reconocer su perfil de crecimiento en crédito y su sólida base operativa.

Figura 16

RATIOS DE BANCOS ARGENTINOS

Especie	Res. Intereses (M de ARS)	Res. Comisiones (M de ARS)	ROA	ROE	Morosidad (NPL)	NIM	Ratio de Eficiencia	Exposición Sector Público	PBV
BBAR	758,937	132,761	0,90%	6,50%	4,18%	17,5%	45,90%	15,50%	1,18x
GGAL	1,567,865	440,259	-0,70%	-4,30%	8,20%	16,4%	40,90%	18,00%	1,30x
SUPV	244,022	52,861	-1,00%	-7,70%	5,00%	18,8%	60,60%	21,60%	1,10x
BMA	836,545	192,447	1,40%	5,10%	3,87%	21,7%	38,70%	24,70%	1,33x

Fuente: privados, bancos locales

GRUPO FINANCIERO GALICIA (GGAL) exhibe actualmente presiones significativas sobre la rentabilidad, reflejadas en un ROA de -0,7% y un ROE de -4,3%, pese a mantener el mayor volumen de ingresos del sistema en esta muestra, con ARS 1.567.865 M en resultados por intereses y ARS 440.259 M en comisiones, lo que evidencia una franquicia comercial muy relevante.

GRUPO SUPERVIELLE (SUPV) presenta uno de los perfiles más presionados en términos de rentabilidad, con un ROA de -1,0% y un ROE de -7,7%, en un escenario donde el aumento de provisiones por riesgo crediticio impactó significativamente en los resultados. El banco exhibe un NIM elevado de 18,8%, lo que refleja capacidad de generación de margen financiero, aunque esto se ve contrarrestado por un ratio de eficiencia de 60,6%, el más alto de la muestra, señalando mayor presión de costos. La morosidad de 5,0% se ubica en niveles intermedios dentro del sistema, mientras que la exposición al sector público de 21,6% es relativamente elevada. Con un PBV de 1,10x, el mercado parece reflejar un escenario de transición, donde la mejora en calidad de activos y eficiencia será clave para recuperar rentabilidad.

BANCO MACRO (BMA) se posiciona como una de las entidades más sólidas del sistema en términos de rentabilidad y solvencia, con un ROA de 1,4% y un ROE de 5,1%, acompañado por una fuerte generación de margen financiero (ARS 836.545 M en intereses) y comisiones por ARS 192.447 M. El banco presenta además el NIM más elevado de la muestra (21,7%), reflejo de su fuerte posicionamiento en el negocio de intermediación, combinado con el mejor ratio de eficiencia (38,7%), lo que evidencia una estructura operativa altamente eficiente. En el 4ºT25, BMA también mostró fuerte expansión del crédito (+40% YoY) y de los depósitos (+24% YoY), junto con niveles de solvencia muy elevados (Basilea III de 30,6%) y alta liquidez (73%). En términos de riesgo, exhibe la morosidad más baja de la muestra (3,87%), aunque mantiene la mayor exposición al sector público (24,7%), un rasgo estructural de su modelo de negocios. Con un PBV de 1,33x, el mercado parece premiar su fortaleza patrimonial, elevada liquidez y capacidad sostenida de generación de resultados.

CENTRAL PUERTO (CEPU) reportó en el ejercicio fiscal de 2025 una utilidad neta atribuible de ARS 346.353,9 M.

PAMPA ENERGÍA (PAMP) reportó una ganancia neta de USD 161 M en el 4ºT25, un 57% por encima de lo esperado por el consenso y un 52% superior al mismo período del año anterior. El resultado fue impulsado por mejores márgenes operativos y por el reconocimiento de un crédito fiscal diferido no monetario, en un trimestre en el que la inflación superó al ritmo de devaluación del peso. La facturación alcanzó los USD 507 M, (+16% YoY y en línea con lo esperado por el mercado). Pampa atribuyó el crecimiento a la mayor producción de crudo en Rincón de Aranda, mejores precios spot bajo el nuevo marco del Mercado Eléctrico Mayorista (MEM) y mayores exportaciones de gas a Chile, parcialmente compensados por menores ingresos del negocio petroquímico y de contratos PPA. El segmento de petróleo y gas fue el que más creció: la producción total llegó a 81.200 barriles equivalentes por día, un 32% YoY. Con una facturación de USD 207 M y un EBITDA ajustado de USD 111 M, el segmento explicó el 48% del EBITDA total y aportó USD 172 M en ganancia neta.

TRANSPORTADORA DE GAS DEL SUR (TGSU2) reportó en el 4°T25 una ganancia integral de ARS 123.982 M, que se compara con la utilidad del mismo período del año anterior de ARS 170.513 M. Los ingresos alcanzaron en el 4°T25 los ARS 473.480 M vs. ARS 458.401 M del 4°T24 (+3,3% YoY). El resultado operativo en el 4°T25 fue de ARS 207.192 M vs. los ARS 260.850 M del 4°T25 (-20,6% YoY). Esta variación se explica principalmente por la reversión del deterioro de PPE registrado en 2024 en el segmento de Transporte de Gas Natural por ARS 52.127 M.

TRANSPORTADORA DE GAS DEL NORTE (TGNO4) reportó en el ejercicio fiscal de 2025 una ganancia neta atribuible de ARS 219.037 M.

En materia de recomendaciones de bancos extranjeros de acciones locales, Bank of America y Goldman Sachs coinciden en que Grupo Financiero Galicia (GGAL), que reportó en el 4°T25 una pérdida neta cercana a ARS 83 Bn, fue afectada principalmente por costos extraordinarios vinculados a la integración de HSBC Argentina, mayores provisiones y deterioro en la calidad de activos, con el ratio de mora en 8,2%. Como punto positivo, ambos destacan mejora en el margen de interés (NIM ~14,6%) y crecimiento del crédito, aunque Goldman Sachs mantiene Neutral ante el débil resultado y posible reacción negativa del mercado, mientras Bank of America considera que lo peor ya habría pasado y mantiene recomendación de Compra.

JP Morgan mantiene recomendación "Neutral" sobre Grupo Supervielle (SUPV) tras los resultados del 4°T25, donde el banco registró una pérdida neta de ARS 20.000 Bn, mejor a la esperada y con mejora frente al trimestre previo. El margen financiero mostró una fuerte recuperación, con NIM en 18,8% (+8% QoQ) impulsado por la relajación monetaria y menores encajes, mientras que los préstamos crecieron 26% YoY. Sin embargo, la calidad de activos se deterioró, con NPL en 5,0% y provisiones subiendo 72% QoQ, elevando el costo de riesgo a 10,6%. El capital mejora (Tier 1 15,4%) y la guía 2026 apunta a ROE de 4-9% con mejora gradual.

BCP Securities y Morgan Stanley señalan que Transportadora de Gas del Sur (TGS) presentó resultados estables en el 4°T25, con ingresos +3% YoY y márgenes EBITDA sólidos (~54%), impulsados por el crecimiento del negocio vinculado a Vaca Muerta. Sin embargo, el EBITDA quedó levemente por debajo de lo esperado y el flujo de caja fue débil, afectado por presión en márgenes regulados y menores precios de exportación de líquidos. La compañía mantiene posición financiera sólida (caja neta) pese al aumento de deuda para financiar la ampliación del Gasoducto Perito Moreno, mientras el foco del mercado pasa por nuevas inversiones que deberían impulsar el EBITDA en los próximos años, aunque Morgan Stanley mantiene una visión de "Sobrependerar" frente a otras energéticas locales.

JP Morgan, Morgan Stanley y Goldman Sachs mantienen una visión positiva sobre Mercado Libre (MELI), aunque ajustaron levemente sus precios objetivo por mayores inversiones que presionan los márgenes en el corto plazo. JP Morgan y Morgan Stanley mantienen recomendación “Infraponderar”, con precios objetivo cercanos a USD 2.650/2.800, señalando que las mayores inversiones en logística, marketing y expansión del crédito afectan los márgenes en 2026 pero sostienen el crecimiento de largo plazo, especialmente en Brasil y México. Goldman Sachs también mantiene una visión positiva y estima que, pese a la caída del margen EBIT a 9,6% en 2026, la compañía seguirá mostrando fuerte crecimiento en usuarios, fintech y crédito, proyectando EBIT +23% y utilidad +29%, con un potencial alcista cercano al 58%.

Morgan Stanley y BCP Securities mantienen una visión constructiva sobre YPF, destacando el crecimiento del negocio de shale en Vaca Muerta y una sólida posición operativa. Morgan Stanley mantiene recomendación Equal-weight y eleva el precio objetivo a USD 47/ADR, proyectando leve mejora del EBITDA en 2026-27 y expansión de la producción shale, aunque con CapEx elevado y flujo de caja cercano a neutro. Por su parte, BCP señala que los resultados del 4°T25 fueron estables, con leve caída de ingresos y EBITDA por mayores costos, compensada por récord de producción de shale oil y buen desempeño en refinación. La compañía mantiene apalancamiento moderado ($\approx 1,7\text{-}1,8x$) y proyecta crecimiento del EBITDA cercano al 20% en 2026, aunque con un plan de inversiones exigente.

Fixed Income Research destaca que YPF Energía Eléctrica (YPF Luz) mostró sólidos resultados en 4°T25, con crecimiento en ventas (+9%) y EBITDA (+18%), mejora en disponibilidad térmica y mayor aporte renovable. El apalancamiento neto bajó a 1,9x y la cobertura de intereses mejoró, aunque el FCF ajustado fue levemente negativo por inversiones y dividendos. Para 2026, proyecta EBITDA +10%, menor CapEx y reducción de deuda a 1,6x. El bono YPFLUZ 2032 opera con spread atractivo frente a pares como Pampa Energía y Genneia, por lo que el broker inicia cobertura con recomendación Overweight.

JP Morgan, Morgan Stanley y BCP Securities presentan una visión mixta sobre Pampa Energía (PAM) tras los resultados del 4°T25. JP Morgan mantiene Neutral, señalando EBITDA cercano a USD 230 M afectado por mayores costos en Oil & Gas, aunque con balance sólido y bajo apalancamiento ($\sim 0,9x$). Morgan Stanley mantiene Equal-Weight, destacando crecimiento en upstream, expansión de reservas y potencial del proyecto Rincón de Aranda, aunque con CapEx elevado ($\sim$ USD 1.100 M) y flujo de caja negativo en 2026. Por su parte, BCP mantiene una visión positiva, resaltando fuerte crecimiento interanual de ingresos y EBITDA, mejora en reservas y perspectivas favorables para generación eléctrica y shale.

Fixed Income Research destaca que **Vista Energy (VIST)** presentó sólidos resultados en **4ºT25**, con fuerte crecimiento de producción (+62% interanual) impulsado por la consolidación de La Amarga Chica, aunque con precios realizados más bajos por la caída del Brent. El EBITDA se mantuvo robusto y el apalancamiento neto subió levemente a 1,6x, aún en niveles cómodos, con FCF positivo y buena posición de caja. Para 2026, la compañía reafirma guía de mayor producción (140k boepd) y EBITDA de USD 1.900 M, con elevado CapEx. En mercado, los bonos VISTAA continúan destacándose dentro del crédito corporativo argentino: el VISTAA 2033 es uno de los preferidos del broker por su spread atractivo frente a pares como Pampa Energía (PAM), Tecpetrol y Genneia, mientras que mantiene recomendación más cauta en el 2035 por menor diferencial pese a mayor duración.

Figura 17

VISTA ENERGY (VIST US): 12 meses, precio en dólares



Fuente: LSEG

MERCADOS INTERNACIONALES

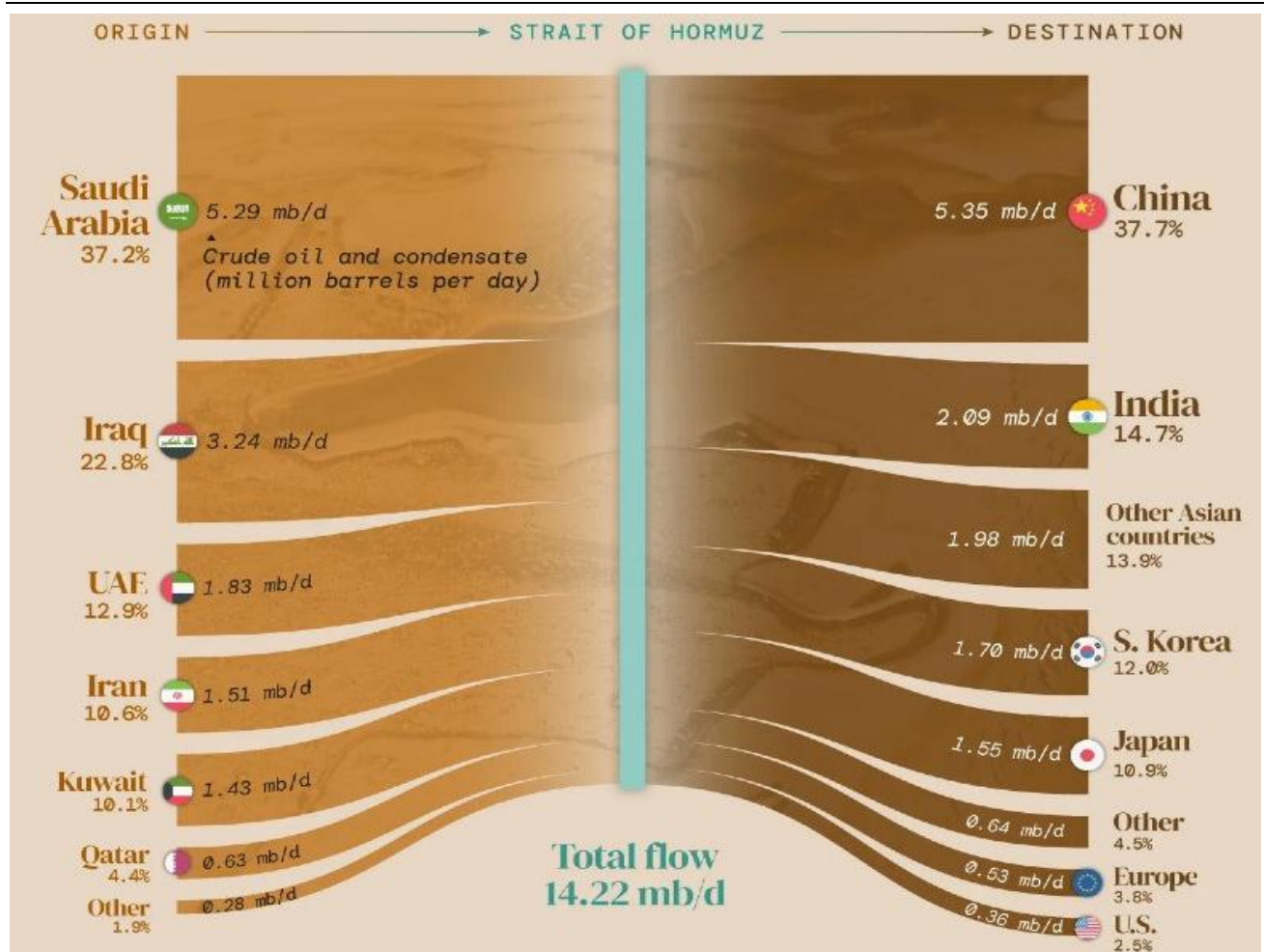
El conflicto en Medio Oriente escaló y la suba del petróleo se acentuó

El foco de los mercados globales durante la semana pasada estuvo dominado por el recrudecimiento del conflicto entre EE.UU. e Irán, un factor que impulsó con fuerza los precios del petróleo y reintrodujo riesgos geopolíticos relevantes para el crecimiento global.

La escalada en Medio Oriente elevó las preocupaciones sobre posibles interrupciones en el suministro energético, **particularmente por la importancia estratégica del Estrecho de Ormuz, el principal cuello de botella del comercio petrolero mundial por donde transita cerca de un 20% del petróleo consumido globalmente.**

Figura 18

ESTRECHO DE HORMUZ: origen y destino del petróleo



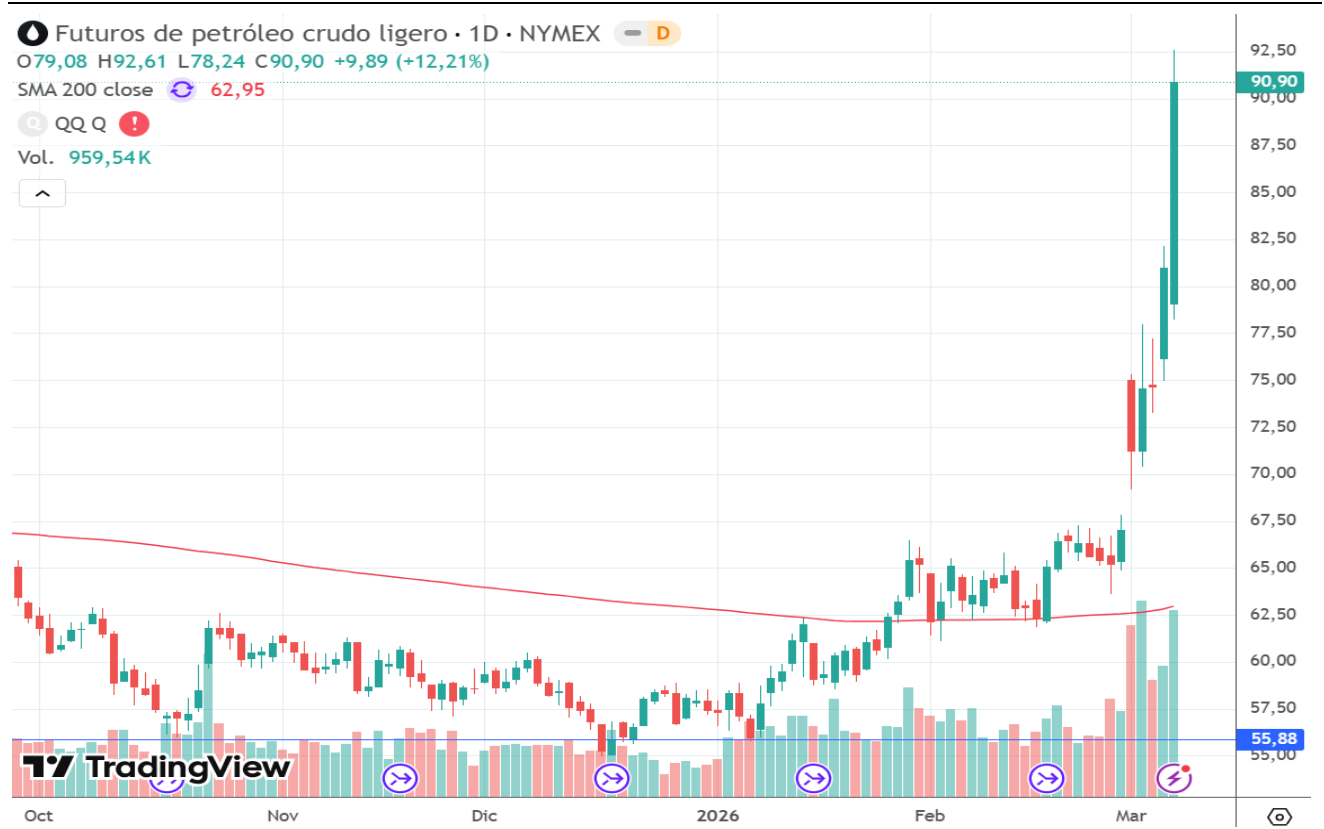
Fuente: Visual Capitalist

Este paso conecta a los grandes productores del Golfo como Arabia Saudita, Emiratos Árabes Unidos, Kuwait, Irak y Qatar con los mercados internacionales, por lo que cualquier interrupción podría generar disrupciones significativas en las cadenas energéticas.

En este contexto, **los precios del crudo reaccionaron con fuertes subas: el WTI cerró en USD 90,9 por barril (+35% semanal) mientras que el Brent avanzó hasta USD 92,7 (+28% semanal)**, reflejando la creciente prima de riesgo geopolítico incorporada por los mercados.

Figura 19

FUTUROS MAS CERCANOS DEL PETROLEO WTI: en dólares por barril 2024-2026



Fuente: TradingView

La combinación de riesgos geopolíticos le imprimió una impronta muy negativa en el mercado energético, pero también impactaron las señales de debilitamiento en el mercado laboral estadounidense (caída neta de 92.000 empleos en febrero) que aumentó el día viernes la volatilidad global, generando un entorno de mayor aversión al riesgo en los mercados financieros.

Las presiones bajistas en la renta variable tuvieron una lógica excepción, que fue nuevamente la suba del sector energético norteamericano.

La sensibilidad del mercado energético también responde a la estructura del comercio global de petróleo. **Asia (y particularmente China) depende en gran medida de las importaciones provenientes de Medio Oriente**, ya que atraviesan el Estrecho de Ormuz antes de dirigirse hacia el Océano Índico y el Mar del Sur de China. Esto implica que cualquier escalada en la región tiene implicancias directas para las economías asiáticas y, por extensión, para el crecimiento global.

En un escenario extremo donde los productores del Golfo deban suspender operaciones, los precios del crudo podrían escalar significativamente con estimaciones por encima de los USD 110 por barril, generando presiones inflacionarias adicionales y afectando la actividad económica mundial.

En este contexto de mayor incertidumbre geopolítica y volatilidad en los commodities, los principales índices bursátiles estadounidenses registraron fuertes retrocesos durante la semana pasada. El S&P 500 cayó 2,0% semanal rebotando en su soporte de los 6.721 puntos (línea azul), mientras que el Dow Jones retrocedió 3,4%, reflejando una mayor sensibilidad de los sectores cíclicos a las perspectivas de desaceleración económica.

Figura 20

ÍNDICE S&P 500 (SPX): 5 meses



Fuente: TradingView

Por su parte, el Nasdaq 100 retrocedió menos, evidenciando una relativa resiliencia de las grandes empresas tecnológicas frente a la aversión al riesgo. En cambio, las compañías de menor capitalización también se vieron presionadas, con el Russell 2000 registrando una baja semanal cercana al 3,7%.

El aumento de la volatilidad quedó reflejado en el VIX, que avanzó hasta los 27 puntos en la semana, señalando un incremento en la demanda de cobertura por parte de los inversores. Aumentó un 48%, el 21° mayor aumento semanal de la historia. **¿Qué ha sucedido en el pasado luego de los picos más grandes VIX? Las acciones han tendido a recuperarse con rendimientos futuros superiores a la media, aunque no siempre ha pasado. En los 25 episodios más extremos, cinco de ellos no evidenciaron subas en el S&P 500 en los tres meses posteriores.**

Otro foco de riesgo se dio cuando **BlackRock limitó la semana pasada la mitad de los rescates en uno de sus fondos más populares, un hedge fund de private equity**. No puede salir a vender esas empresas porque no están listadas en la bolsa y es ilíquido y apela a una cláusula legal para limitar los retiros, lo que produjo un evento de liquidez que agregó más dudas, que se suman a dos episodios recientes de mucho menor valor por parte de otros dos fondos de cobertura.

Estas empresas fueron sumadas al S&P 500: Vertiv (VRT), Lumentum (LITE), Coherent (COHR), Echostar (SATS). Por otro lado, fueron removidas: Match Group (MTCH), Molina (MOH), Lamb Weston (LW) y Paycom (PAYC).

El comportamiento sectorial fue muy heterogéneo en el S&P 500: el sector Energía fue el principal ganador de la semana, con el ETF XLE avanzando 1,3%, impulsado por el fuerte repunte del petróleo y las expectativas de mayores ingresos para las compañías del sector. También mostraron cierta resiliencia Tecnología y Telecomunicaciones. **Pero los sectores más vinculados al ciclo económico registraron retrocesos significativos. Materiales cayó 6,6%, consumo básico y Salud retrocedieron 5,1%, mientras que Industriales perdió 4,1% en la semana.**

El oro cayó 1,9% la semana pasada, ya que las menores expectativas de recortes en las tasas de interés presionaron en los niveles precios, al igual que la reciente fortaleza del dólar: el dólar volvió a apreciarse (+1,4%), respaldado por su rol como activo de refugio y por los flujos hacia liquidez en un entorno de elevada volatilidad.

En Europa, las monedas mostraron un desempeño más débil, presionadas por los precios de la energía y el riesgo de que mayores presiones inflacionarias limiten el margen para iniciar un ciclo de recortes de tasas en el corto plazo. Además, Rusia estaría cortando el suministro de gas a Europa (importaba el 40% hace unos años y ahora es el 18%).

En este contexto, el **rendimiento de los Treasuries norteamericanos a 10 años** cerró el viernes en niveles del 4,15%, dado el fuerte repunte del petróleo y el riesgo de un nuevo shock inflacionario. Aunque los datos de empleo en EE.UU. sorprendieron negativamente, el mercado de tasas priorizó el impacto potencial de los precios de la energía sobre la inflación, reduciendo el margen para recortes agresivos por parte de la Reserva Federal.

Figura 21

RENDIMIENTO DEL USTREASURY A 10 AÑOS DE EE.UU.



Fuente: TradingView

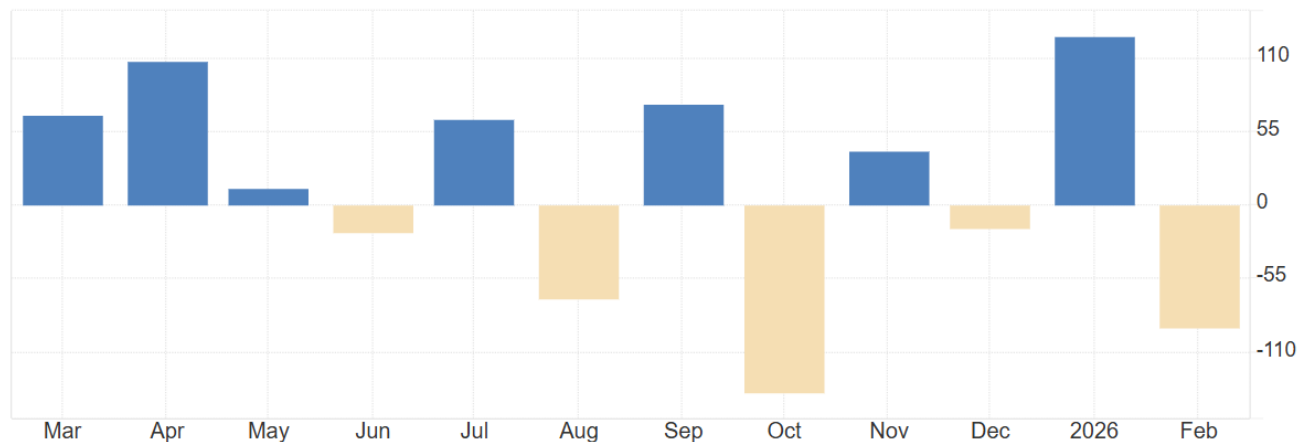
La evolución del conflicto en Medio Oriente probablemente seguirá dominando los mercados durante esta semana.

Indicadores presentados y expectativas para la semana

El dato negativo de la semana vino sobre el día viernes: la economía de EE.UU. perdió 92.000 empleos en febrero de 2026, la mayor caída en cuatro meses, con un aumento además revisado a la baja de 126.000 puestos en enero y muy por debajo de las expectativas del mercado, que anticipaban una creación de 59.000 empleos. Con cambios en la data de diciembre, el empleo prácticamente no registró cambios netos durante 2025. La tasa de desempleo subió a 4,4% en febrero, desde 4,3% en enero, superando ligeramente las previsiones y acercándose al máximo de cuatro años de 4,5% registrado en noviembre. Los ingresos promedio por hora del sector privado aumentaron un 0,4% MoM, repitiendo el ritmo de enero y superando las previsiones. En términos interanuales, los salarios avanzaron 3,8%.

Figura 22

NÓMINAS NO AGRÍCOLAS DE EE.UU.: últimos 12 meses (en miles)



Fuente: Tradingeconomics

Las ventas minoristas en EE.UU. cayeron 0,2% MoM en enero de 2026, tras mantenerse sin cambios en diciembre y en línea con las previsiones de mercado. Fue la primera caída desde octubre. En términos interanuales, las ventas crecieron 3,2%.

El índice PMI manufacturero del ISM se moderó levemente en febrero, ubicándose en 52,4 puntos frente a 52,6 en enero, aunque superó las expectativas del mercado (51,8), el segundo mes consecutivo de expansión. **Fuerte dato del índice PMI de servicios del ISM: subió a 56,1 puntos en febrero desde 53,8 en enero, superando ampliamente el consenso (53,5) y marcando la expansión más rápida del sector desde agosto de 2022.** El avance fue impulsado por un fuerte repunte en la actividad empresarial (59,9 vs. 57,4), el nivel más alto desde septiembre de 2024.

Para esta semana, en EE.UU. se espera que el IPC muestre una leve aceleración de la inflación anual hasta 2,5% desde 2,4%, mientras que la variación mensual se mantendría estable en 0,2%. La inflación subyacente también se proyecta en 2,5%. La segunda estimación del PIB probablemente confirme que la economía creció a un ritmo anualizado más moderado de 1,4% en el 4°T25. Por su parte, el informe de PCE de enero mostraría un aumento de 0,3% MoM en el índice general, mientras que el PCE subyacente se mantendría en 0,4%. Entre otros indicadores relevantes, se espera que los pedidos de bienes durables repunten 1,2% en enero. El índice preliminar de sentimiento del consumidor de la Universidad de Michigan para marzo se proyecta en 56,3, por debajo del registro previo, y el déficit comercial de enero probablemente se reduzca moderadamente hasta USD 69.000 M. Otros datos relevantes incluyen las vacantes laborales JOLTS, permisos de construcción, inicios de viviendas, el balance presupuestario mensual, las expectativas de inflación de los consumidores y el índice de optimismo de pequeñas empresas de la NFIB.

Figura 23

INDICADORES DE EE.UU. A PUBLICARSE ESTA SEMANA

	United States		Browse		15:41:02		03/09/26 - 03/13/26			
Economic Releases			All Economic Releases			View Agenda Weekly				
	Date Time	A	M	R	Event	Period	Surv(M)	Actual	Prior	Revised
21)	03/09 11:00				NY Fed 1-Yr Inflation Expectations	Feb	--	--	3.09%	--
22)	03/10 06:00				NFIB Small Business Optimism	Feb	99.5	--	99.3	--
23)	03/10 08:15				ADP Weekly Employment Change	Feb 21	--	--	12.750k	--
24)	03/10 10:00				Existing Home Sales	Feb	3.87m	--	3.91m	--
25)	03/10 10:00				Existing Home Sales MoM	Feb	-1.0%	--	-8.4%	--
26)	03/11 07:00				MBA Mortgage Applications	Mar 6	--	--	11.0%	--
27)	03/11 08:30				CPI MoM	Feb	0.2%	--	0.2%	--
28)	03/11 08:30				Core CPI MoM	Feb	0.2%	--	0.3%	--
29)	03/11 08:30				CPI YoY	Feb	2.4%	--	2.4%	--
30)	03/11 08:30				Core CPI YoY	Feb	2.5%	--	2.5%	--
31)	03/11 08:30				CPI Index NSA	Feb	326.694	--	325.252	--
32)	03/11 08:30				Core CPI Index SA	Feb	--	--	332.793	--
33)	03/11 08:30				Real Avg Hourly Earning YoY	Feb	--	--	1.2%	--
34)	03/11 08:30				Real Avg Weekly Earnings YoY	Feb	--	--	1.9%	--
35)	03/11 14:00				Federal Budget Balance	Feb	-\$325.0b	--	-\$94.6b	--
36)	03/12 08:30				Trade Balance	Jan	-\$65.9b	--	-\$70.3b	--
37)	03/12 08:30				Imports MoM	Jan	--	--	3.6%	--
38)	03/12 08:30				Exports MoM	Jan	--	--	-1.7%	--
39)	03/12 08:30				Initial Jobless Claims	Mar 7	215k	--	213k	--
40)	03/12 08:30				Initial Claims 4-Wk Moving Avg	Mar 7	--	--	215.75k	--
41)	03/12 08:30				Continuing Claims	Feb 28	1850k	--	1868k	--
42)	03/12 08:30				Housing Starts	Jan	1340k	--	1404k	--
43)	03/12 08:30				Building Permits	Jan P	1413k	--	--	--
44)	03/12 08:30				Housing Starts MoM	Jan	-4.6%	--	6.2%	--
45)	03/12 08:30				Building Permits MoM	Jan P	-2.9%	--	--	--
46)	03/12 12:00				Household Change in Net Worth	4Q	--	--	\$6064b	--
47)	03/13 08:30				Personal Income	Jan	0.4%	--	0.3%	--
48)	03/13 08:30				Personal Spending	Jan	0.3%	--	0.4%	--
49)	03/13 08:30				Real Personal Spending	Jan	0.0%	--	0.1%	--
50)	03/13 08:30				PCE Price Index MoM	Jan	0.3%	--	0.4%	--
51)	03/13 08:30				PCE Price Index YoY	Jan	2.9%	--	2.9%	--
52)	03/13 08:30				Core PCE Price Index MoM	Jan	0.4%	--	0.4%	--
53)	03/13 08:30				Core PCE Price Index YoY	Jan	3.0%	--	3.0%	--
54)	03/13 08:30				Durable Goods Orders	Jan P	0.8%	--	-1.4%	--
55)	03/13 08:30				Durables Ex Transportation	Jan P	0.5%	--	1.0%	--
56)	03/13 08:30				Cap Goods Orders Nondef Ex Air	Jan P	0.5%	--	0.8%	--
57)	03/13 08:30				Cap Goods Ship Nondef Ex Air	Jan P	0.5%	--	1.0%	--
58)	03/13 08:30				GDP Annualized QoQ	4Q S	1.4%	--	1.4%	--
59)	03/13 08:30				Personal Consumption	4Q S	2.4%	--	2.4%	--
60)	03/13 08:30				GDP Price Index	4Q S	3.6%	--	3.6%	--
61)	03/13 08:30				Core PCE Price Index QoQ	4Q S	2.7%	--	2.7%	--
62)	03/13 10:00				U. of Mich. Sentiment	Mar P	55.3	--	56.6	--
63)	03/13 10:00				U. of Mich. Current Conditions	Mar P	--	--	56.6	--
64)	03/13 10:00				U. of Mich. Expectations	Mar P	--	--	56.6	--
65)	03/13 10:00				U. of Mich. 1 Yr Inflation	Mar P	--	--	3.4%	--
66)	03/13 10:00				U. of Mich. 5-10 Yr Inflation	Mar P	--	--	3.3%	--
67)	03/13 10:00				JOLTS Job Openings	Jan	6750k	--	6542k	--
68)	03/13 10:00				JOLTS Job Openings Rate	Jan	--	--	3.9%	--
69)	03/13 10:00				JOLTS Quits Level	Jan	--	--	3204k	--
70)	03/13 10:00				JOLTS Quits Rate	Jan	--	--	2.0%	--
71)	03/13 10:00				JOLTS Layoffs Level	Jan	--	--	1762k	--
72)	03/13 10:00				JOLTS Layoffs Rate	Jan	--	--	1.1%	--

Fuente: Bloomberg

La inflación en la Eurozona subió a 1,9% YoY en febrero, desde 1,7% en enero (mínimo de 16 meses) y por encima de las previsiones del mercado (1,7%), según estimaciones preliminares. La inflación subyacente aumentó a 2,4%, rebotando desde el mínimo de más de cuatro años registrado en enero (2,2%).

Las ventas minoristas de Alemania cayeron 0,9% MoM en enero, muy por debajo de la expectativa de una baja más moderada de 0,2% (+1,2% YoY). En 2025, las ventas minoristas aumentaron 2,7%. La inflación de Italia se aceleró a 1,6% YoY en febrero, alcanzando el nivel más alto desde finales de septiembre. En términos mensuales, los precios al consumidor aumentaron 0,8%, la mayor suba desde octubre de 2022. El índice de precios de la vivienda Nationwide del Reino Unido aumentó 1% YoY en febrero, por encima de las previsiones (+0,3% MoM).

Esta semana se publicará la producción industrial de la Eurozona. En el Reino Unido, se espera que las cifras mensuales del PIB muestren que la economía creció por tercer mes consecutivo en enero, con una recuperación tanto en la producción industrial como en la manufacturera. También se publicarán datos de comercio exterior y el indicador de ventas minoristas del British Retail Consortium. En Alemania, se prevé que la producción industrial haya repuntado en enero, mientras que los pedidos de fábrica (cuya publicación fue retrasada la semana pasada) podrían mostrar una caída tras cuatro meses consecutivos de crecimiento. Asimismo, se proyecta que el superávit comercial alemán se reduzca hasta EUR 15.200 M en enero en comparación con el mismo período del año anterior. También se publicarán los precios mayoristas en Alemania, los precios al productor y la producción industrial en Italia, y el índice de confianza del consumidor en Suiza.

En China el Índice PMI compuesto de la NBS cayó a 49,5 puntos en febrero desde 49,8 en enero, señalando una desaceleración de la actividad empresarial y marcando el nivel más bajo desde diciembre de 2022. La tasa de desempleo de Japón se ubicó en 2,7% en enero de 2026, el nivel más alto desde julio de 2024.

En China, se continuará atentos a los desarrollos del Congreso Nacional del Pueblo, luego que el gobierno estableciera un objetivo de crecimiento económico más moderado para 2026 de entre 4,5% y 5%. También publicará los datos de inflación de febrero, donde se espera que el IPC anual se acelere hasta 0,8% desde 0,2%, mientras que los precios al productor probablemente continúen cayendo, aunque a un ritmo ligeramente menor de -1,1%. En Japón, los datos finales podrían confirmar que la economía creció 0,3% en el 4°T25, por encima de la estimación inicial de 0,1%, impulsada por un mayor gasto en inversión. El gasto de los hogares habría repuntado 0,8% en enero, mientras que los precios al productor se proyectan con un aumento de 0,1% en febrero.

Los mercados también seguirán de cerca los pedidos de maquinaria, los indicadores económicos coincidentes y adelantados, y el saldo de cuenta corriente.

En Latinoamérica:

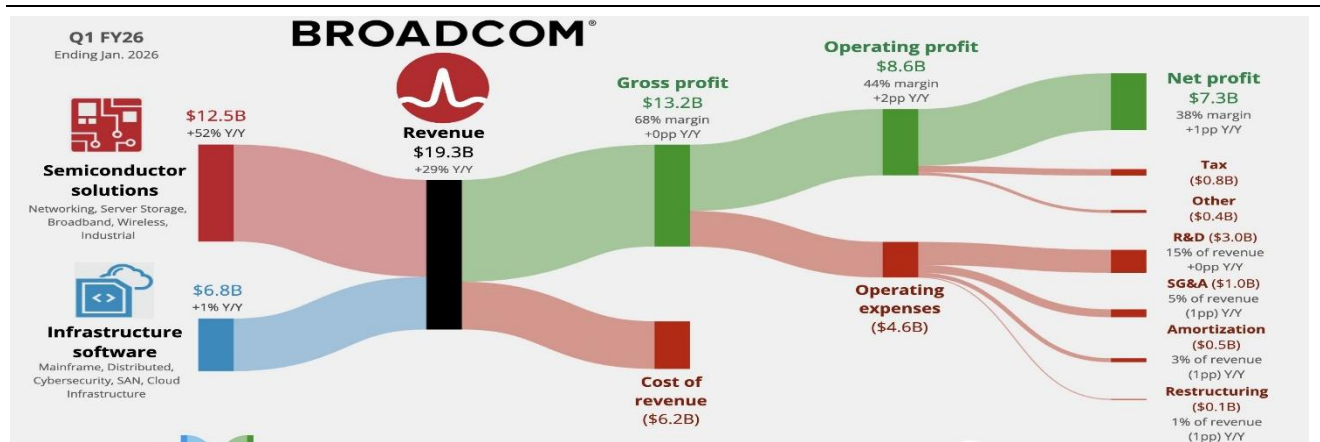
- Los precios al productor de Brasil registraron en enero un aumento de 0,34% MoM. El PMI de servicios de S&P Global subió a 53,1 mientras que el PMI compuesto avanzó a 51,3. El PMI manufacturero de S&P Global para Brasil avanzó levemente a 47,3 puntos en febrero de 2026 desde 47,0 en enero, manteniéndose en zona de contracción y marcando el décimo mes consecutivo por debajo del umbral de 50. El flujo de divisas extranjeras alcanzó USD 2,071 Bn, por encima de los USD 1,870 Bn previos.
- El índice PMI manufacturero de S&P Global para México subió levemente a 47,1 puntos en febrero de 2026, aunque continuó señalando un deterioro significativo de las condiciones operativas.
- La inflación anual en Chile se desaceleró a 2,4% en febrero de 2026, su nivel más bajo desde agosto de 2020. La inflación anual en Paraguay se redujo a 2,3% YoY en febrero de 2026, en Perú se aceleró a 2,21% YoY y en Uruguay se redujo a 3,11%, la más baja desde enero 1939.

Noticias Corporativas

BROADCOM (AVGO) presentó resultados trimestrales (1°T26 Fiscal) con ingresos por USD 19.300 M, lo que implica un crecimiento de 29% YoY y se ubicó ligeramente por encima de las estimaciones del mercado. El negocio de semiconductores fue el principal motor, aportando USD 12.500 M (+52% YoY), impulsado por la fuerte demanda vinculada a infraestructura de inteligencia artificial. Por su parte, la división de software de infraestructura generó USD 6.800 M, con un avance más moderado de 1%. A nivel de rentabilidad, la compañía reportó un margen bruto de 68%, un beneficio operativo de USD 8.600 M (44% de margen) y una ganancia neta de USD 7.300 M, equivalente a un margen del 38%. Tras estos resultados, la empresa anticipó para el segundo trimestre ingresos cercanos a USD 22.000 M y un aumento de 27% QoQ en los ingresos vinculados a semiconductores de IA, reflejando la fortaleza de la demanda.

Figura 24

BROADCOM (AVGO) RESULTADOS 1°T26 Fiscal



Fuente: [appeconomyinsights.com](https://www.appeconomyinsights.com)

COSTCO (COST) reportó resultados del 2°T26 Fiscal con ventas por USD 69.600 M, lo que representa un crecimiento de 9% YoY y superó ligeramente las expectativas del mercado. El resultado neto alcanzó USD 2.000 M, con un margen neto cercano al 2,9%. A nivel operativo, el margen bruto se situó en 12,8%, con USD 8.900 M de resultado bruto y un resultado operativo de USD 2.600 M. Un elemento clave del modelo de negocio sigue siendo la contribución de las cuotas de membresía, que generaron USD 1.400 M (+14% YoY). En términos comerciales, las ventas comparables ajustadas crecieron 6,7% a nivel global, con un aumento de 6,4% en EE.UU. y un crecimiento particularmente fuerte del canal digital, cuyas ventas avanzaron 21,7%. La compañía también continúa expandiendo su red de tiendas, alcanzando 924 almacenes a nivel global.

CROWDSTRIKE (CRWD) reportó los resultados de su 4°T26 Fiscal con ingresos por USD 1.305 M, lo que supone un crecimiento de 23% YoY. El modelo de ingresos continúa dominado por las suscripciones, que aportaron USD 1.242 M, mientras que los servicios profesionales sumaron USD 63 M. El resultado bruto alcanzó USD 989 M, con un margen del 76%, lo que evidencia la elevada rentabilidad estructural del negocio de software. Sin embargo, el trimestre registró una pérdida operativa de USD 7 M debido al elevado nivel de gastos comerciales y de desarrollo: ventas y marketing representaron USD 465 M (36% de los ingresos), investigación y desarrollo USD 368 M y gastos administrativos USD 164 M. A pesar de ello, los indicadores de crecimiento subyacente se mantienen sólidos, con ingresos recurrentes anuales (ARR) de USD 5.250 M (+24% YoY) y un fuerte aumento en el ARR incremental, que creció 47% hasta USD 331 M. La compañía prevé que sus ingresos alcancen aproximadamente USD 5.900 M en el ejercicio fiscal 2027, lo que implicaría un crecimiento cercano al 23%.

ADIDAS ADR (ADDYY) reportó en el 4°T25 un EPS de 0,2444, por encima de los 0,2324 proyectados. Los ingresos alcanzaron 7.070 M, por debajo de los 7.240 M previstos.

ASANA (ASAN) superó las expectativas del 4°T25 tanto en ingresos como en beneficios, proyectó ventas para el 1°T26 entre USD 202,5 M y USD 204,5 M, frente a los USD 204 M esperados. Para el año completo, estimó ingresos entre USD 850 M y USD 858 M, apenas por encima del consenso de USD 857 M.

AUTOZONE (AZO) reportó en el 4°T25 un EPS de USD 27,63, por encima de los USD 27,17 esperados. Los ingresos fueron de USD 4,27 Bn, levemente por debajo de los USD 4,31 Bn proyectados.

BAYER (BAYRY) informó en el 4°T25 un EPS de 0,1804, por encima de los 0,0926 proyectados. Los ingresos totalizaron 13.310 M, superando los 12.960 M previstos.

BEST BUY (BBY) reportó en el 4°T25 un EPS de USD 2,61, por encima de los USD 2,47 esperados. Los ingresos fueron de USD 13,81 Bn, levemente por debajo de los USD 13,91 Bn proyectados.

FORD (F) anunció el retiro del mercado de 1,74 millones de vehículos en EE.UU. debido a un defecto en la cámara de visión trasera, que podría impedir que las imágenes se muestren correctamente en la pantalla del vehículo. Según informó la Administración Nacional de Seguridad del Tráfico en las Carreteras de EE. UU. (NHTSA), la falla puede reducir la visibilidad del conductor hacia la parte posterior del vehículo, lo que incrementa el riesgo de accidentes.

MARVELL TECHNOLOGY (MRVL) informó en el 4ºT25 un EPS de 0,80, por encima de los 0,79 esperados. Los ingresos totalizaron 2,22 Bn, levemente superiores a los 2,21 Bn previstos.

NVIDIA (NVDA) solicitó a su principal fabricante por contrato, TSMC, que detenga la producción de chips destinados al mercado chino, en medio de las persistentes dificultades para vender estos productos debido a los controles de exportación impuestos por Estados Unidos.

TARGET (TGT) informó en el 4ºT25 un EPS de USD 2,44, superando los USD 2,15 previstos. Los ingresos alcanzaron USD 30,5 Bn, en línea con los USD 30,46 Bn estimados.

Esta semana en la temporada de resultados continuará:

- El lunes inicia con ZIM (ZIM), Hewlett Packard Enterprise (HPE) y Vail Resorts (MTN).
- El martes reporta NIO (NIO), Kohl's (KSS) y especialmente Oracle (ORCL) tras el cierre.
- El miércoles es uno de los días clave, con UiPath (PATH), Sprinklr (CXM) y Bumble (BMBL).
- El jueves lo hará Adobe (ADBE), Dollar General (DG) y Ulta Beauty (ULTA).
- El viernes cierra con EVgo (EVGO) y Century Casinos (CNTY).



Mateo & Marchioni SB Agente de Mercado S.A.

Agente de Liquidación y Compensación y Agente de Negociación Propio CNV N° 174

Número de participante BYMA: 79

25 de Mayo n°298, Piso 2, Buenos Aires (CABA), Argentina

+54 9 11 5238-5555

CONTACTOS:

Aspectos Generales del Mercado	Renta variable (Acciones y opciones)	Renta variable (Acciones y opciones)	Renta Fija (Letras, Bonos y oblig negociables)	Renta Fija (Letras, Bonos y oblig negociables)
Dr. Ruben Marchioni +54 9 11 5238-5555 rmarchioni@mmsb.com.ar	Lic. Jorge Ciambotti +54 9 11 5238-5555 jciambotti@mmsb.com.ar	Dr. Hugo Gonzalez. +54 9 11 5238-5555 hgonzalez@mmsb.com.ar	Dr. Cesar Romero. +54 9 11 5238-5555 cromero@mmsb.com.ar	Sr. Jorge Ibarra. +54 9 11 5238-5555 jibarra@mmsb.com.ar

DISCLAIMER

Este reporte ha sido confeccionado por **Mateo & Marchioni SB Agente de Mercado 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 **Mateo & Marchioni SB Agente de Mercado S.A.**

This report was prepared by **Mateo & Marchioni SB Agente de Mercado 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 **Mateo & Marchioni SB Agente de Mercado S.A.**