

Gran triunfo legal de la Argentina en el caso YPF. Se da en un entorno de mercados globales cada vez más complicado, entrando los índices bursátiles en zona de corrección.

La justicia de los EE.UU. dejó sin efecto la sentencia contra Argentina por la expropiación de YPF en 2012 por más de USD 16.000 M, revocando así ese fallo, suspendiendo además cualquier ejecución o embargo de activos. Los bonos en dólares rebotaron tibiamente en la semana, pero el riesgo país se niega a bajar de los 600 puntos básicos. Las letras en pesos a tasa fija cerraron la semana con una suba promedio de 1,5%. Se licitó exitosamente el nuevo el nuevo Bonar 31/10/28 (AO28). Ya el tramo más corto no cubre la inflación esperada, y la suba de corto plazo en los precios hizo que los bonos con CER estuvieran muy demandados, con rendimientos reales negativos en el tramo más corto. La semana pasada se dio un rebote de las acciones domésticas, a contramano del mundo. El S&P Merval tuvo una recuperación del 2,4% en pesos, recortando la caída en el año a -8,5%. El consumo masivo volvió a caer en febrero y tocó su nivel más bajo desde septiembre de 2024 (Scentia, -2,1% YoY en el primer bimestre). Se prevé que Argentina supere 1 M de producción de barriles diarios de petróleo en 2026 y 1,5 M en 2031: permitiría exportaciones por más de USD 30.000 M anuales. En lo que va del 2026 el BCRA acumula compras por USD 3.989 M. El dólar bajó 1,3%, siendo una de las pocas monedas mundiales que se aprecian frente al dólar en marzo. En enero el EMAE registró un crecimiento de 1,9% YoY y de 0,4% MoM (positivo). La CNV avanza en un proyecto de un ETF del S&P Merval. ECOG ya reemplazó a TECO2 en el índice.

El S&P 500 registró su quinta caída semanal consecutiva y los mercados se han ido moviendo al ritmo de las declaraciones de funcionarios y negociaciones indirectas entre EE.UU. e Irán, con intermediarios. El S&P 500 retrocedió -1,3% (-9% debajo de su máximo) y su price-to-earnings forward 12 meses pasó de un máximo de 23.1x en octubre a 19.0x. Tanto el Nasdaq como el Dow Jones entraron en terreno de corrección. Las rotaciones de sectores de Energía sobre Tecnología y sectores defensivos sobre cíclicos, así como más dólar que activos de riesgo sigue a la orden del día. El PMI compuesto de S&P Global para EE.UU. descendió a 51,4 puntos. El rendimiento de los US Treasuries alcanzó su nivel más alto desde julio de 2025. El oro cayó 1,1% y el dólar subió +0,3%. El sentimiento inversor se desplomó, cayendo el optimismo al 7% (AAII). Irán está evaluando una propuesta de 15 puntos enviada por Washington a través de Pakistán, mientras permitió el paso de 10 petroleros por el estrecho de Ormuz como gesto de buena voluntad. EE.UU. se implementará un programa de seguros para respaldar el tránsito marítimo en la zona. El miedo a una invasión terrestre en Irán va en aumento. La Fed anunció que inyectará en el sistema e imprimirá dólares para estimular la economía. El viernes se conocerán las Nóminas no Agrícolas de marzo.



Contenido del informe

ARGENTINA: INDICADORES MACROECONÓMICOS	3
DETALLE DE LA CAÍDA DE LOS SALARIOS EN TÉRMINOS REALES EN ENERO	3
ARGENTINA: RENTA FIJA	7
LA JUSTICIA DE EE.UU. DEJÓ SIN EFECTO LA SENTENCIA CONTRA ARGENTINA	7
BONOS EN DÓLARES REBOTANDO TIBIAMENTE A LA BAJA	8
CONTINUARON LAS SUBAS ENTRE LOS BONOS EN PESOS, CON CER Y A TASA FIJA	11
ARGENTINA: RENTA VARIABLE	13
REBOTE DE ACCIONES DOMÉSTICAS, A CONTRAMANO DEL MUNDO.....	13
MERCADOS INTERNACIONALES.....	19
AL RITMO DE LAS DECLARACIONES Y DE LAS NEGOCIACIONES INDIRECTAS	19
INDICADORES PRESENTADOS Y EXPECTATIVAS PARA LA SEMANA	25
NOTICIAS CORPORATIVAS	31

ARGENTINA: Indicadores Macroeconómicos

Detalle de la caída de los salarios en términos reales en enero

En términos reales respecto a diciembre de 2025, los salarios formales privados cayeron en enero un 0,7%, los públicos nacionales un 0,8% y los públicos provinciales un 1,1%. En términos interanuales, la inflación fue del 32,4%. Si se considera la variación interanual real de los salarios, se aprecia una suba del sector público provincial (0,7%) y baja del sector público nacional (-7,6%). En el caso del sector privado registrado, la baja real interanual fue del -2,9%. Respecto a noviembre de 2023, mes previo a la asunción del actual gobierno nacional, los salarios privados registrados se encuentran 2,3% debajo y los del sector público un 17,9% debajo (35,8% los nacionales y 10,3% los provinciales). Luego de una caída real similar en los primeros meses de 2024, los salarios públicos nacionales siguieron cayendo en términos reales, mientras que los provinciales iniciaron una tendencia alcista hasta agosto de 2025

Acoplado a lo anterior, el consumo masivo volvió a caer en febrero y tocó su nivel más bajo desde septiembre de 2024, según datos de la consultora Scentia. La caída mensual fue del -6,3% vs. enero y la caída interanual de -3,4% (vs. febrero 2025). El acumulado del primer bimestre fue de -2,1% vs. igual período 2025, siendo los sectores más golpeados los siguientes: Farmacias: -9,1% mensual, Autoservicios: -6,4%, Kioscos: -6,2% y Supermercados: -6,3%. El e-commerce avanzó un +26,5% YoY, aunque también registró baja del 2,6% frente a enero.

Los salarios registrados (privados y públicos) acumularon una pérdida real del 7,3% entre septiembre de 2025 y enero de 2026, mientras el desempleo subió al 7,5% al cierre del año pasado. A eso se suma que la mora bancaria de las familias alcanzó el 10,6%, su nivel más alto en más de 20 años. En entidades no bancarias y fintech, la irregularidad ya supera el 27%.

Las ventas totales en shoppings a precios constantes mostraron una caída de 1,2% YoY. En enero mostró una baja de 1,5% MoM.

Argentina proyecta un fuerte crecimiento energético, con estimaciones de YPF y Rystad Energy que prevén superar 1 millón de barriles diarios en 2026 y 1,5 millones en 2031, impulsado por Vaca Muerta. Esto permitiría exportaciones por más de USD 30.000 M anuales (hasta USD 45.000 M en escenarios favorables), con inversiones de USD 18.000-25.000 M anuales. En paralelo, avanza el proyecto LNG con contratos de exportación y una demanda de hasta 15.000 empleos.

La meta del BCRA es comprar como mínimo USD 10.000 M en 2026 y USD 17.000 M como tope. En lo que va del 2026 acumula compras por USD 3.989 M, un promedio por rueda de USD 71M. Econométrica estima que con la cosecha récord más la fuerte mejora del sector energético por mejores precios del petróleo y aumento de la producción, Argentina tendrá un incremento en

las exportaciones totales del 15% este año o USD 13.000 M incrementales respecto al 2025 y el BCRA alcanzará la meta de USD 10.000 M en compras de reservas para mitad de este año.

Figura 1

ACUMUACION DE COMPRAS NETAS DEL BCRA: en miles de millones de dólares, 2024-2026 proyectado

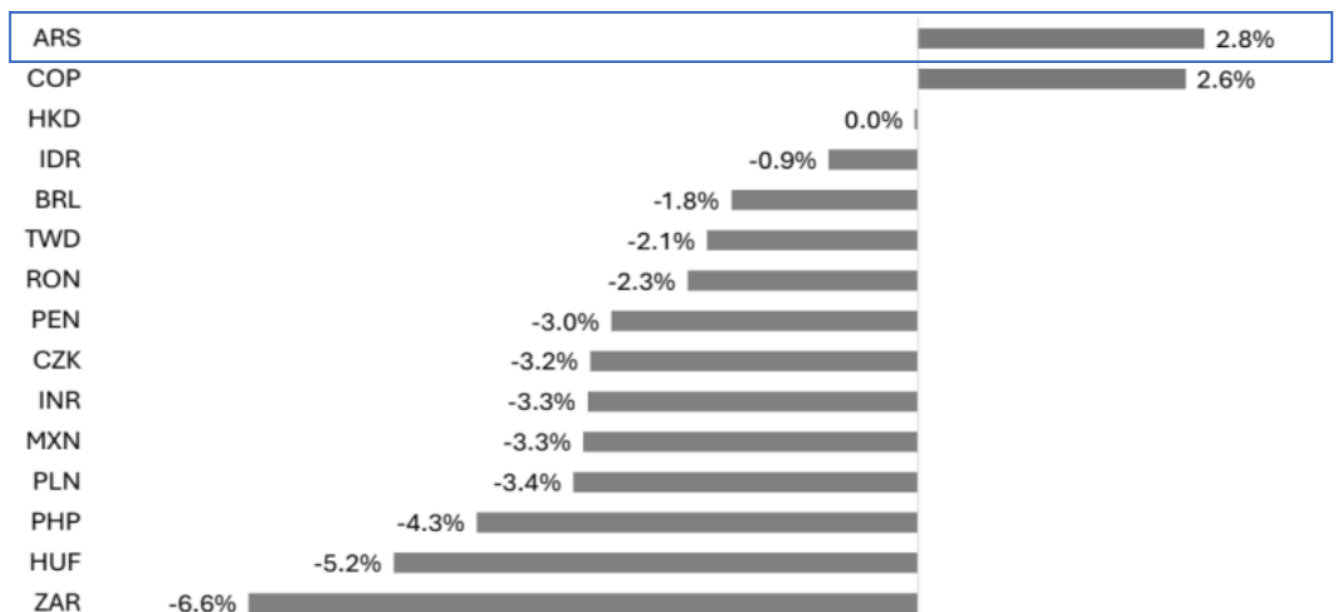


Fuente: Econométrica

El dólar mayorista bajó en la semana 1,3% y cerró en USDARS 1.374,50 (vendedor), manteniéndose estable en lo que va de marzo y por debajo de los dólares financieros.

Figura 2

COMPARACION DE EVOLUCIÓN DE MONEDAS EMERGENTES EN RELACIÓN AL DÓLAR: marzo



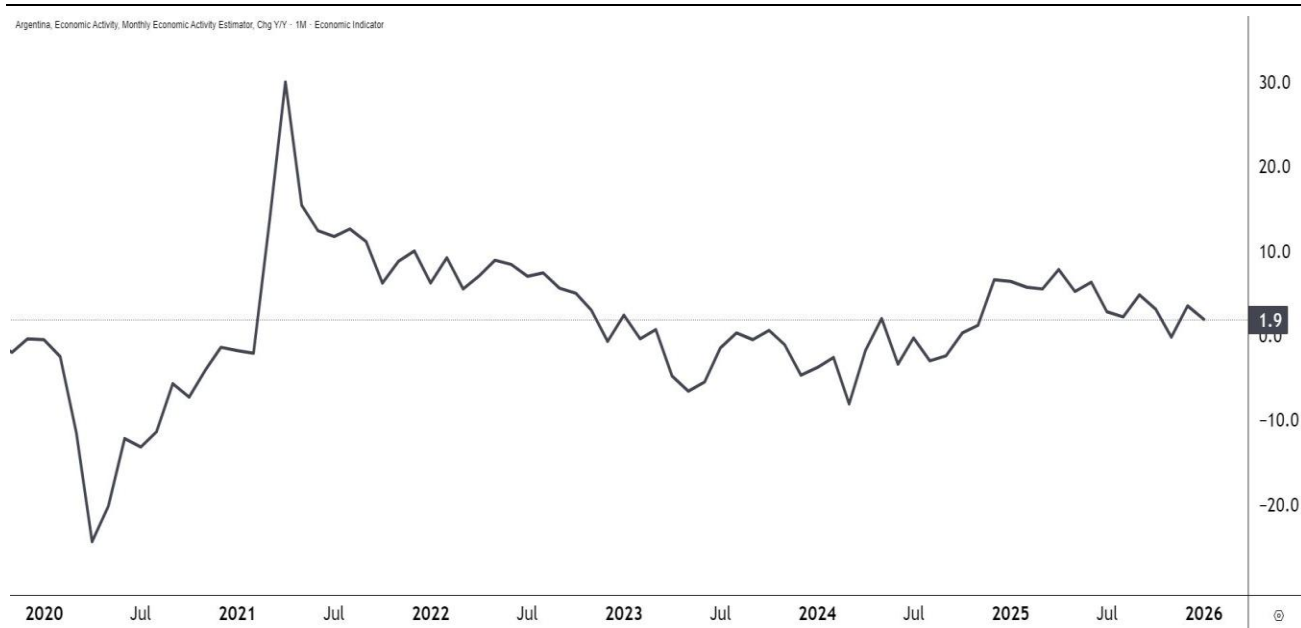
Fuente: Bloomberg

En el 4°T25, el Producto Interno Bruto (PIB) aumentó 0,6% QoQ y en comparación con igual período del año anterior, mostró un incremento de 2,1% en el 4°T25. En cuanto a la demanda, tuvieron un incremento trimestral, las Exportaciones (5,0%) y el Consumo privado (1,7%), mostraron una caída el Consumo público (-1,0%) y la Formación bruta de capital fijo (-2,8%).

En enero, la actividad económica medida por el EMAE registró un crecimiento de 1,9% YoY y de 0,4% MoM. Diez de los sectores de actividad que conforman el EMAE registraron subas interanuales en enero. Se destacaron Pesca (50,8% YoY) y Agricultura, ganadería, caza y silvicultura (25,1% YoY).

Figura 3

ACTIVIDAD ECONÓMICA (EMAE): 6 años, variación porcentual interanual



Fuente: LSEG

Según datos del IPI de Orlando Ferreres, la industria habría profundizado su deterioro en febrero, registrando una caída de -7,9% YoY, marcando la peor contracción en 20 meses (desde junio de 2024).

Según datos de la Cámara Argentina del Acero (CAA), con un total de 272.200 toneladas, la producción de acero crudo tuvo una caída del 22,5% en febrero respecto al mes de enero último y una caída del 14,0% comparado con el mismo mes del 2025.

Según la UTDT, las expectativas de inflación a nivel nacional mostraron un leve deterioro en el corto plazo, con una proyección para los próximos 30 días de 4% en promedio y 3% en mediana en marzo (vs. 3,65% y 3% en febrero). A doce meses, las expectativas se ubicaron en 33,5% promedio y 30% mediana.

En el 4°T25 la cuenta corriente registró un superávit de USD 2.294 M, mostrando una mejora de 154% en forma interanual. El aumento se explica por un mayor saldo en la balanza de bienes, que se incrementó de USD 4.919 M a USD 6.283 M. Esta suba fue consecuencia de un crecimiento de 14,4% YoY en las exportaciones y de 10,2% YoY en las importaciones. El año 2025 cerró con un déficit de USD 7.582 M, equivalente a 1,1% del PIB. La balanza de bienes registró un superávit de USD 15.359 M, con una suba en las exportaciones de 9,3% YoY y un incremento de 25,2% YoY en las importaciones.

Las exportaciones del sector agroindustrial registraron un crecimiento del 7% YoY en el primer bimestre, alcanzando USD 7.463 M, con un aumento de USD 489 M impulsado principalmente por los complejos de trigo, girasol y carne vacuna, según el Consejo Agroindustrial Argentino (CAA). No obstante, en febrero se observó una contracción del 4,5% YoY, con exportaciones por USD 3.341 M (USD -158 M).

En el 4°T25, la facturación total de la industria farmacéutica representó un incremento de 30,1% YoY.

La venta de máquinas agrícolas durante el 4°T25 representó un aumento de 17,3% YoY.

Esta semana se difundirán los siguientes indicadores:

- Lunes 30 de marzo: Sector Energético del 4°T25
- Martes 31 de marzo: Incidencia de la Pobreza y la Indigencia del 2°S25 y Dotación de Personal Público de febrero.

ARGENTINA: Renta Fija

La justicia de EE.UU. dejó sin efecto la sentencia contra Argentina

La Justicia de EE.UU. anuló la condena de primera instancia contra Argentina en el largo juicio por la expropiación de YPF, en el que un tribunal de Nueva York había ordenado en 2023 un pago de más de USD 16.000 M, que con intereses superaba los USD 18.000 M, a inversores que reclamaban indemnización por la estatización de 2012. La Cámara de Apelaciones del Segundo Circuito en Nueva York determinó que los demandantes no podían reclamar daños bajo la ley argentina en ese tribunal y que la sentencia original había interpretado incorrectamente el derecho aplicable, revocando así ese fallo y dejando sin efecto también una orden posterior de entrega de acciones de YPF. Esta decisión, celebrada por el Gobierno argentino como una victoria histórica, suspende además cualquier ejecución o embargo de activos hasta que se resuelva el fondo de la apelación, otorgando un alivio temporal y estratégico frente a una ejecución millonaria que podría haber impactado fuertemente en las finanzas públicas. **Los temas que tomaron en cuenta en la justicia norteamericana para decidir el fallo fueron: i) el estatuto de YPF es un contrato bilateral y no plurilateral, y ii) la ley argentina de YPF está por encima de los estatutos de la empresa.** Las acciones de YPF (YPFD) venían revalorizándose por la suba del petróleo, y la noticia les dio otro impulso:

Figura 4

YPF (YPF US): 12 meses, precio en USD



Fuente: TradingView

Bonos en dólares rebotando tibiamente a la baja

Los bonos en dólares rebotaron tibiamente en la semana, aunque no reaccionaron el viernes al fallo favorable a la Argentina por el juicio por la expropiación de YPF. El contexto global condiciona y el riesgo país se niega a bajar de los 600 puntos básicos: se incrementó 28 unidades (+4,4%) en los 605 bps., lo que inhabilita salir al mercado voluntario externo, aunque los planes podrían darse más a finales del año 2026. Esta es la evolución en los mercados OTC:

Figura 5

BONOS EN DOLARES DE LATAM: comparación de datos técnicos y evolución porcentual

Ticker	Last Price	Mid YTW	Bid	Ask	Net	%1D	%5D	%1M	%MTD	%YTD
ARGENT 1 07/09/29	↓87.794	8.743	87.539	88.050	-335	-.38%	+.85%	-.63%	-.63%	-1.69%
ARGENT 0 3/4 07/09/30	↓83.683	9.638	83.495	83.871	-517	-.61%	+.67%	-1.33%	-1.33%	-1.94%
ARGENT 4 1/8 07/09/35	↑72.246	10.484	72.039	72.454	-833	-1.14%	+.16%	-4.09%	-4.09%	-3.18%
ARGENT 5 01/09/38	↓75.413	10.639	75.231	75.595	-788	-1.03%	+.46%	-3.99%	-3.99%	-3.16%
ARGENT 3 1/2 07/09/41	↓66.792	10.589	66.595	66.988	-836	-1.24%	+.35%	-4.49%	-4.49%	-3.68%
ARGENT 4 1/8 07/09/46	↓68.531	10.369	68.273	68.790	-630	-.91%	+.67%	-3.83%	-3.83%	-4.24%
ARGBON 6 10/29/27	↓98.389	7.449	98.018	98.760	-.070	-.07%	+.04%			
ARGBON 1 07/09/29	↓59.537	10.898	59.271	59.804	-.092	-.15%	+1.16%	-.39%	-.39%	-11.73%
ARGBON 6 1/2 11/30/29	↓89.825	10.569	89.534	90.116	-.507	-.56%	-.70%	-1.96%	-1.96%	+1.74%
ARGBON 0 3/4 07/09/30	↑58.550	11.134	58.550	58.650	-.400	-.68%	+.43%	-.51%	-.51%	-10.13%
ARGBON 4 1/8 07/09/35	↓71.994	10.785	71.601	72.386	-.494	-.68%	+.51%	-4.05%	-4.05%	-3.79%
ARGBON 5 01/09/38	↓75.028	11.072	74.535	75.521	-.047	-.06%		-2.96%	-2.96%	-3.18%
ARGBON 3 1/2 07/09/41	↓67.131	10.703	66.718	67.543	-.401	-.59%	+.88%	-4.60%	-4.60%	-4.70%
BONTE 29 1/2 05/30/30	↓118.074	26.061	117.804	118.343	+.267	+.23%	-.02%	-1.25%	-1.25%	+6.99%
BRAZIL 3 7/8 06/12/30	↑95.251	5.146	95.051	95.451	-102	-.11%	+.12%	-1.25%	-1.25%	-.35%
BRAZIL 6 10/20/33	↑99.557	6.073	99.366	99.748	-.643	-.64%	-.08%	-2.75%	-2.75%	-1.76%
BRAZIL 7 1/8 01/20/37	↑107.397	6.176	107.357	107.437	-.576	-.53%	-.46%	-3.51%	-3.51%	-2.21%
BRAZIL 5 5/8 01/07/41	↑89.754	6.729	89.617	89.891	-.770	-.85%	-.27%	-4.25%	-4.25%	-3.49%
BRAZIL 7 1/8 05/13/54	↓97.122	7.368	96.865	97.378	-.573	-.59%	-.07%	-4.63%	-4.63%	-2.16%
BOLIVI 4 1/2 03/20/28	↓93.603	9.281	92.775	94.431	-.097	-.10%	+.42%	-3.32%	-3.32%	+1.56%
BOLIVI 7 1/2 03/02/30	↓93.866	9.991	93.160	94.571	-.053	-.06%	-.55%	-2.72%	-2.72%	+.98%
COLOM 8 1/2 04/25/35	↑108.104	7.241	107.846	108.363	-.650	-.60%	-.86%	-1.69%	-1.69%	-2.08%
COLOM 8 3/8 11/07/54	↓103.109	8.092	102.943	103.275	-.981	-.94%	-1.25%	-2.53%	-2.53%	-2.87%
CHILE 4.95 01/05/36	↓98.413	5.158	98.224	98.602	-.203	-.21%	-.54%	-3.99%	-3.99%	-2.58%
CHILE 5.33 01/05/54	↓93.622	5.794	93.353	93.891	-.509	-.54%	-.22%	-6.20%	-6.20%	-3.32%
ELSALV 7.65 06/15/35	↓97.253	8.076	96.648	97.859	-1.189	-1.21%	-1.93%	-6.02%	-6.02%	-6.52%
ELSALV 9.65 11/21/54	↓105.844	9.069	105.337	106.350	-1.547	-1.44%	-1.97%	-7.03%	-7.03%	-7.75%
ECUA 6.9 07/31/30	↑97.584	8.080	97.268	97.899	-.355	-.36%	-.17%	-1.43%	-1.43%	-1.21%
ECUA 6.9 07/31/35	↓88.328	9.197	87.959	88.697	-.672	-.76%	-.31%	-2.98%	-2.98%	+.07%
PANAMA 6.7 01/26/36	↓105.029	5.956	104.788	105.271	-.919	-.87%	-1.17%	-3.87%	-3.87%	-2.56%
PANAMA 6.853 03/28/54	↓102.600	6.644	102.339	102.861	-1.013	-.98%	-1.51%	-5.29%	-5.29%	-1.73%
PARGUY 4.95 04/28/31	99.177	5.176	98.837	99.518	-.250	-.25%	-.15%	-2.70%	-2.70%	-2.51%
PARGUY 5.4 03/30/50	87.911	6.413	87.613	88.208	-.975	-1.10%	-1.30%	-6.89%	-6.89%	-6.21%
PERU 5 3/8 02/08/35	↓99.290	5.476	99.079	99.500	-.504	-.50%	-.65%	-4.09%	-4.09%	-2.93%
URUGUA 4 3/8 01/23/31	↑99.735	4.451	99.479	99.992	-.057	-.06%	-.22%	-2.06%	-2.06%	-1.86%
URUGUA 5.442 02/14/37	↓101.145	5.289	100.907	101.383	-.495	-.49%	-.47%	-3.78%	-3.78%	-2.87%
URUGUA 5.1 06/18/50	↓90.501	5.853	90.199	90.802	-.432	-.48%	-.02%	-5.92%	-5.92%	-4.27%

Fuente: Bloomberg

En ByMA, con precios de bonos a valor residual, el AO27 se mantuvo estable, el AL29 subió 0,9%, el AN29 +0,3%, el AL30 +0,8%, el AL35 +2%, el AE38 +1,5% y el AL41 +1,6%. El GD29 ganó 1,3%, el GD30 +1,1%, el GD35 +1,4%, el GD38 +1,3%, el GD41 +1,5%, y el GD46 +2,3%.

Figura 6

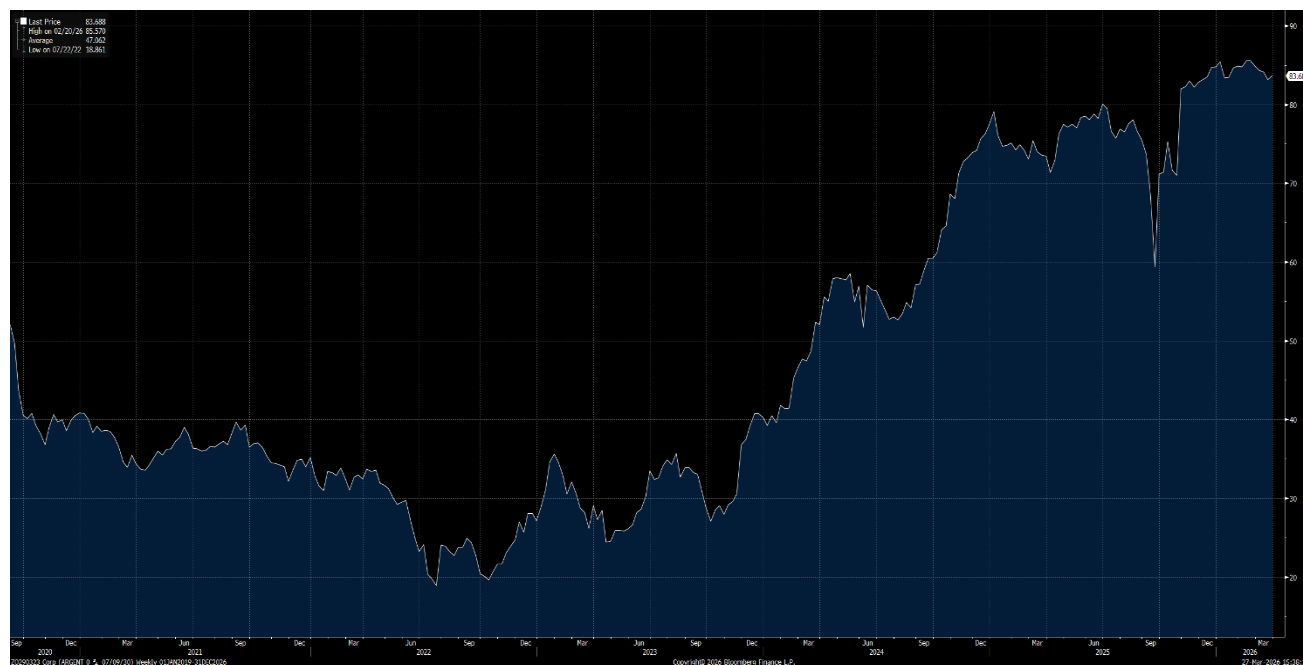
BONOS EN DOLARES: datos técnicos IAMC y precios en BYMA especie "D" del día de la fecha

Especie	Ticker	Vencimiento	Cupón Anual	Precio al 27/03/2026	Variación porcentual			TIR
					WTD	MTD	YTD	
Bonar 2027	AO27	29/10/2027	6,000%	101,95	0,0	1,2	-	5,1%
Bonar 2029	AL29	9/7/2029	1,000%	62,01	0,9	0,3	-13,3	8,4%
Bonar 2029	AN29	30/11/2029	6,500%	92,70	0,3	-1,9	-	9,6%
Bonar 2030	AL30	9/7/2030	0,750%	60,79	0,8	1,0	-10,0	9,2%
Bonar 2035	AL35	9/7/2035	4,125%	74,72	2,0	-2,5	-3,4	10,2%
Bonar 2038	AE38	9/1/2038	5,000%	77,25	1,5	-1,6	-3,3	10,6%
Bonar 2041	AL41	9/7/2041	3,500%	69,04	1,6	-4,1	-6,5	10,4%
Global 2029	GD29	9/7/2029	1,000%	63,92	1,3	0,0	-13,4	6,7%
Global 2030	GD30	9/7/2030	0,750%	62,52	1,1	-0,1	-10,9	7,9%
Global 2035	GD35	9/7/2035	4,125%	76,00	1,4	-2,5	-3,2	9,9%
Global 2038	GD38	9/1/2038	5,000%	79,41	1,3	-1,6	-4,7	10,0%
Global 2041	GD41	9/7/2041	3,500%	70,29	1,5	-3,3	-3,2	10,1%
Global 2046	GD46	9/7/2046	3,750%	67,71	2,3	-0,6	-5,3	9,8%

Fuente: BYMA

Figura 7

GLOBAL 2030 (GD30): 2020-2026, en dólares, OTC



Fuente: Bloomberg

La demora en la desaceleración de la inflación y la actividad de varios sectores de la economía que aún no terminan de repuntar se suman a la Confianza en el Gobierno y del Consumidor que bajaron mes a mes.

Hay un notable viento a favor vía el canal real (*commodities*), que más que compensa el viento en contra vía el canal financiero (tasas globales de referencia más altas). El superávit comercial sigue en aumento y se suma al superávit fiscal.

Para mejorar la calificación crediticia que aún es baja debería removerse el cepo a institucionales (queda pendiente de resolución), y manejar la volatilidad que viene de cara a las elecciones presidenciales de 2027

Tanto los Bopreales 2027 como los 2028 cayeron en la semana:

Figura 8

BOPREALES: Datos técnicos

Especie	Ticker	Fecha Vencimiento	Cupón Anual	Precio al 27/03/2026	Variación porcentual			TIR
					WTD	MTD	YTD	
BOPREAL Serie I Clase A	BPA7D	30/4/2025	5,000%	104,95	-0,6	2,6	5,0	2,37%
BOPREAL Serie I Clase B	BPB7D	30/4/2026	5,000%	102,40	-0,2	0,6	3,3	4,76%
BOPREAL Serie I Clase C	BPC7D	30/4/2027	5,000%	102,20	-0,2	1,2	3,5	4,56%
BOPREAL Serie I Clase D	BPD7D	30/10/2027	5,000%	102,10	-0,3	1,0	3,5	4,84%
BOPREAL Serie IV Clase A	BPA8D	31/10/2028	3,000%	90,51	-0,3	-2,2	3,3	7,68%
BOPREAL Serie IV Clase B	BPB8C	31/10/2028	3,000%	89,17	-0,1	0,2	2,8	8,24%

Fuente: LSEG

En cuanto a las emisiones de ONs en el mercado local, **PAMPA ENERGÍA** colocará ONs Clase 27 en dólares a tasa fija a licitar con vencimiento a 36 meses, por un monto nominal de hasta USD 100 M (ampliable hasta USD 200 M). El *reading* de tasa es de 5,75%. Estas ONs devengarán intereses en forma semestral y amortizarán al vencimiento (*bullet*). La subasta tendrá lugar hoy lunes 30 de marzo de 10 a 16 horas. La liquidación será el 1° de abril.

GENERACIÓN MEDITERRÁNEA (GEMSA), conjuntamente con CENTRAL TÉRMICA ROCA (como Co-emisoras), tiene vigente un canje de ONs elegibles (en default) por nuevas ONs Clase XLIII *dollar linked* a tasa fija a licitar con vencimiento en 2036, y nuevas ONs Clase XLIV en dólares a tasa fija a licitar con vencimiento en 2026. El canje de ONs expira el próximo 15 de abril. El período de participación temprana cierra el 8 de abril, mientras que la fecha de reestructuración será el martes 31 de marzo.

Continuaron las subas entre los bonos en pesos, con CER y a tasa fija

Los bonos en pesos ajustables por CER cerraron la semana con ganancias (suba promedio de 2%), ante una baja en las tasas de interés y frente a elevadas cifras de inflación en los próximos meses.

Figura 9

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

Especie	Ticker	Fecha Vencimiento	Cupón Anual	Precio al 27/03/2026	Variación porcentual			TIR Real
					WTD	MTD	YTD	
Bonte 2026 CER + 2%	TX26	9/11/2026	2,000%	1.297,00	1,7	4,0	12,4	- 0,22%
Bonte 2028 CER + 2.25%	TX28	9/11/2028	2,250%	1.864,00	3,0	5,5	13,4	3,98%
Discount 2033	DICP	31/12/2033	5,830%	47.500,00	1,8	4,1	10,2	8,01%
Par 2038	PARP	31/12/2038	1,770%	32.100,00	1,1	1,9	8,1	8,50%
Cuasipar 2045	CUAP	31/12/2045	3,310%	38.500,00	1,2	-1,7	3,3	8,54%
Boncer 0.0% 2026	TZX26	30/6/2026	0,000%	363,75	1,9	4,2	12,1	- 4,31%
Boncer 0.0% 2026	TZX06	31/10/2026	0,000%	148,25	1,8	5,0	13,4	2,18%
Boncer 0.0% 2026	TZXD6	15/12/2026	0,000%	259,10	1,4	4,5	12,7	3,34%
Boncer 0.0% 2027	TZXM7	31/3/2027	0,000%	191,30	2,2	5,2	13,4	4,07%
Boncer 0.0% 2027	TZX27	30/6/2027	0,000%	341,45	3,5	5,1	13,0	5,14%
Boncer 0.0% 2027	TZXD7	15/12/2027	0,000%	239,00	2,0	5,1	11,6	6,24%
Boncer 0.0% 2028	TZX28	30/6/2028	0,000%	304,15	2,3	4,6	10,7	7,57%

Fuente: BYMA

Este es el calendario de renta fija de la semana:

- Lunes 30 de marzo: Se pagará la renta de los títulos GMCJO, GMCHO, GMCIO, GMCKO, GOC1O, GOC3O, GOC4O, RZ9AO, RZ9BO, SNS2M, CP39O, RNC21, WBS1O, MTCGO e YMCJO, el capital e interés del bono GMCJO, más la amortización del título LUC4O.
- Martes 31 de marzo: Se abonará la renta de los títulos BUC2O, IRCPO, PAE0, PAE5, PAP0, PARP, PAY0 y PAY5, más el capital e intereses de los bonos BN2M6, BNM26 y TZXM6.
- Miércoles 1 de abril: Se pagará la renta de los títulos PML26 e YMCWO, el capital e interés del bono PROR3, más la amortización del título PROR3, más la amortización del título WBS2O.
- Jueves 2 de abril: Se abonará la renta del título TLCQO, más el capital e interés del bono LIC6O. Feriado bursátil por Semana Santa.
- Viernes 3 de abril: Se pagará la renta de los títulos BUG26, BUN26, JNC6O e YFCNO, el capital e interés del bono NLCIO, más la amortización del título TBC9O. Feriado bursátil por Semana Santa.

Las LECAPs cerraron la semana con una suba promedio de 1,1%, con un rendimiento promedio que se ubicó en 25,9% nominal anual. Los BONCAPs ganaron en las últimas cinco ruedas en promedio 1,8%, y la tasa de rendimiento promedio es de 29,7% nominal anual.

Figura 10

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

Especie	Ticker	Fecha Vencimiento	Cupón Anual	Precio al 27/03/2026	Variación porcentual			TIR Nominal
					WTD	MTD	YTD	
LECAP	S17A6	17/4/2026	0,000%	108,78	0,5	2,2	9,3	24,08%
LECAP	S30A6	30/4/2026	0,000%	124,85	0,3	2,6	8,6	23,27%
LECAP	S29Y6	29/5/2026	0,000%	126,84	0,6	3,1	9,3	24,20%
BONCAP	T30J6	30/6/2026	0,000%	135,95	0,8	3,2	9,3	26,19%
LECAP	S31L6	31/7/2026	0,000%	108,45	1,3	-	-	25,52%
LECAP	S31G6	31/8/2026	0,000%	114,50	1,5	3,2	9,9	26,12%
LECAP	S30O6	30/10/2026	0,000%	116,05	1,0	4,5	8,8	28,73%
LECAP	S30N6	30/11/2026	0,000%	109,49	2,2	3,9	11,0	29,03%
BONCAP	T15E7	15/1/2027	0,000%	131,15	2,3	5,3	10,0	29,51%
BONCAP	T30A7	30/4/2027	0,000%	118,35	1,8	4,9	11,1	30,29%
BONCAP	T31Y7	31/5/2027	0,000%	111,45	2,1	5,1	10,4	31,02%
BONCAP	T30J7	30/6/2027	0,000%	112,70	2,2	1,7	-	31,25%

Fuente: LSEG

En la segunda licitación del mes realizada el jueves, Economía adjudicó un total de ARS 11,04 billones habiendo recibido ofertas por un total de ARS 12,53 billones, con un rollover de 138.52% sobre los vencimientos.

Además de una LECAP al 17/7/26 (S17L6) con 29.23% TIREA, bonos CER 30/9/27 (TZXS7) con 4.47% TIREA y 29/9/28 (TZXS8) con 7.75% TIREA, se adjudicó un bono a tasa TAMAR, un dólar Linked y se realizaron conversiones de títulos.

Entre los dos bonos hard dollar licitados, el bono 29/10/27 (AO27) tuvo una adjudicación de USD 150 M a 5.12% TIREA (5.00% TNA) y el nuevo 31/10/28 (AO28) USD 150 M a 8.86% TIREA (8.52% TNA).

Hoy lunes se realizará, hasta las 13:00 hs, la segunda rueda de los bonos AO27 y AO28 al precio de corte de la licitación de la semana pasada por un total adicional de USD 100 millones en cada tramo.

ARGENTINA: Renta Variable

Rebote de acciones domésticas, a contramano del mundo

La semana pasada se dio un rebote de las acciones domésticas, a contramano del mundo. El S&P Merval tuvo una recuperación del 2,4% en pesos, recortando la caída en el año a -8,5%. Entre los ADRs en dólares, además del rebote de BIOX, se mostraron muy firmes IRS +12,7%, BBAR +8,4%, SUPV +7%, BMA +5,7%, TS +4,5%, YPF +4,2%, y CAAP +4%, entre las más importantes.

En la tabla de más abajo podemos observar la evolución de las acciones domésticas con ADRs listados en el exterior en lo que va de 2026: BIOX es la acción que más cae (-67,8%), seguida por GLOB -30,6%, SUPV -26,6%, LOMA -19,9%, BMA -19,8%, BBAR -19,2%, y MELI -19%, entre otras. La que más sube es AGRO +74,7%, seguida por TS +51,7%, VIST +48,6% e YPF +20,8%.

Figura 11

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
Bioceres	BIOX	0,40	26,9	13,4	-24,7	-67,8
Globant	GLOB	44,62	1.958,2	1,4	-8,9	-30,6
Grupo Supervielle	SUPV	8,74	696,1	7,0	-7,3	-26,6
Loma Negra	LOMA	10,26	1.264,7	3,1	-0,3	-19,9
Banco Macro	BMA	71,79	4.775,2	5,7	-6,8	-19,8
BBVA Argentina	BBAR	14,71	3.154,8	8,4	-2,8	-19,2
MercadoLibre	MELI	1.605,43	82.686,6	-0,3	-7,2	-19,0
Grupo Financiero Galicia	GGAL	44,69	6.211,1	3,7	-0,4	-16,9
Central Puerto	CEPU	15,08	2.376,4	-0,7	-4,1	-14,0
IRSA	IRS	14,99	1.151,3	12,7	-3,7	-7,2
Edenor	EDN	28,34	656,2	0,9	9,0	-6,5
Pampa Energía	PAM	84,68	4.851,6	0,1	8,3	-4,8
Cresud	CRESY	12,27	809,6	2,5	6,7	-3,9
Corporación America Airports	CAAP	24,73	4.173,4	4,0	-11,4	-2,8
Telecom Argentina	TEO	11,43	1.439,5	3,8	-0,5	0,1
Ternium	TX	38,90	7.744,3	3,1	-11,1	1,2
Transportadora de Gas del Sur	TGS	34,37	2.469,1	3,9	14,0	8,7
YPF	YPF	46,25	18.034,0	4,2	23,4	20,8
Vista Energy	VIST	74,12	7.533,4	0,3	25,2	48,6
Tenaris	TS	58,89	31.334,5	4,5	7,2	51,7
Adecoagro	AGRO	14,13	1.974,7	-1,8	56,0	74,7

Fuente: LSEG

La CNV avanza en un proyecto estratégico para lanzar un ETF basado en el índice S&P Merval, con el objetivo de facilitar el acceso de inversores globales al mercado accionario argentino. Esta iniciativa busca replicar el rendimiento del panel líder en un solo instrumento líquido y regulado, permitiendo que el capital extranjero fluya de manera más eficiente hacia las empresas locales. La creación de este ETF se considera un paso fundamental para mejorar la profundidad del mercado de capitales y fortalecer la visibilidad de los activos financieros del país en las principales plazas del mundo.

Comenzó a cotizar en el panel líder la acción de ECOGAS INVERSIONES (ECOG), reemplazando a **Telecom Argentina (TECO2)**. El ingreso de ECOG al panel líder se dio en el marco del rebalanceo semestral de BYMA, y tras haber consolidado su posición después de mostrar un elevado volumen de operaciones en los últimos 6 meses. Dentro del índice tiene una ponderación del 1,2%. Se espera que este ingreso aumente aún más la liquidez de la acción, atrayendo a fondos que replican el índice, en un escenario de optimismo para las utilities por la actualización tarifaria y la normalización del sector energético. Su debut en el S&P Merval no fue tan bueno: en la semana perdió 5,5%.

Figura 12

ECOGAS INVERSIONES (ECOG): 12 meses, precio en ARS (ByMA)



Fuente: TradingView

El grupo cordobés **ARCOR** y la multinacional francesa **DANONE** consolidaron su control sobre Mastellone Hnos. mediante la capitalización de acreencias por USD 45 M, incrementando su participación accionaria conjunta del 51% al 100% y forzando la salida definitiva de la familia fundadora. Esta reestructuración financiera ocurre tras el vencimiento de la opción de compra estipulada en 2015, permitiendo a Arcor y Danone absorber el capital remanente de la dueña de La Serenísima sin desembolso de efectivo adicional.

BANCO MACRO (BMA): El directorio aprobó por unanimidad la puesta a disposición de la décima y última cuota del dividendo en efectivo por un monto de ARS 41.777,81 M, lo que representa un pago de ARS 65,3401 por acción. Se hará efectiva el 30 de marzo para los accionistas registrados al cierre del 27 de marzo. La operación completa el cronograma de pagos iniciado en 2025 por un total de ARS 300.000 M.

MERCADO LIBRE (MELI) inició una inversión superior a los USD 50 M para el desarrollo de un nuevo edificio de oficinas de 15.000 m2 en el Polo DOT, operado por el Grupo **IRSA (IRSA)** en el barrio de Saavedra. La obra, con un plazo de ejecución de 30 meses, funcionará como una extensión del edificio Zetta para absorber el crecimiento de la plantilla de MELI, que se ha triplicado en la Ciudad de Buenos Aires desde la pandemia. Este proyecto inmobiliario de usos mixtos refuerza la consolidación del ecosistema urbano del Polo DOT, integrando espacios corporativos, comerciales y de servicios bajo un modelo de vanguardia.

Morgan Stanley reiteró su recomendación de "Sobreponderar" acciones de MERCADOLIBRE (MELI) con un precio objetivo de USD 2.600 por ADR. Esta valoración se fundamenta en la resiliencia del consumo en Brasil y México, junto con una expansión de márgenes impulsada por la eficiencia operativa en su ecosistema de logística y publicidad. El informe destaca que el crecimiento acelerado de Mercado Pago, especialmente en la adopción de servicios financieros y crédito, actúa como un catalizador crítico para la monetización a largo plazo. De este modo, la entidad proyecta que MELI continuará consolidando su liderazgo en el comercio electrónico regional, ofreciendo un perfil de riesgo-retorno altamente atractivo frente a sus competidores globales.

Las perspectivas para VISTA ENERGY (VIST) mejoran. La empresa proyecta un EBITDA de USD 1,9 Bn en 2026, USD 2,5 Bn en 2027 y USD 2,8 Bn en 2028, con crecimiento de producción del 56% y Capex de USD 1,6 Bn, estimando además USD 1,5 Bn de FCF acumulado. El *guidance* se basa en un Brent de USD 65-70/bbl, muy por debajo del nivel actual cercano a USD 101 (+66% YTD), lo que implica un potencial upside en resultados (EBITDA 2026 estimado en USD 2,3-2,6 Bn). Además, no incorpora aún el impacto de la adquisición de Equinor Argentina (+17% producción).

BTG Pactual y Adcap destacan a VISTA ENERGY (VIST) como una de las compañías mejor posicionadas para beneficiarse de un entorno de precios altos del petróleo. Ambos remarcan que su producción está altamente concentrada en crudo y que la firma no utiliza coberturas estructurales, lo que le permite capturar plenamente la suba del Brent.

Aunque parte de su producción está comprometida en contratos —lo que modera el impacto inmediato—, su perfil orientado al upstream y a las exportaciones la deja con mayor exposición positiva que sus pares. Este posicionamiento ya se refleja en el mercado, donde Vista muestra un desempeño superior y un fuerte apalancamiento a la dinámica petrolera de Vaca Muerta.

Figura 13

VISTA ENERGY (VIST): 12 meses, precio en USD



Fuente: TradingView

TECPETROL (una empresa del Grupo Techint), planea invertir unos USD 2.400 M en Vaca Muerta hasta 2028, duplicando su proyecto original para adherirse al RIGI y acceder a beneficios fiscales, cambiarios y aduaneros. La inversión se enfocará en el desarrollo del área Los Toldos Este II, orientada al shale oil, incluyendo perforación de pozos e infraestructura asociada. La compañía apunta a alcanzar una producción de alrededor de 70.000 barriles diarios en un plazo cercano a 16 meses, con potencial de expansión posterior. Este movimiento busca consolidar su posicionamiento en petróleo no convencional y complementar su fuerte presencia en gas dentro de la formación.

YPF (YPF) profundiza su estrategia de desinversión en activos convencionales para focalizar sus recursos y capital en el desarrollo shale de Vaca Muerta. Como parte del "Plan Andes", la compañía busca atraer a operadoras medianas y pequeñas de Brasil para licitar sus participaciones no operativas en las áreas gasíferas de Salta, tales como Aguara Güe, Ramos y Acambuco. Esta iniciativa sigue a la reciente y significativa venta del yacimiento Manantiales Behr a Pecom, consolidando un cambio de cartera hacia proyectos de mayor rentabilidad y potencial exportador regional.

YPF (YPF): El proyecto Argentina GNL prevé la producción de gas natural licuado en la costa de Río Negro. Actualmente, la iniciativa cuenta con la participación de la italiana Eni y la firma XRG (vinculada a la saudí Aramco), aunque se mantienen conversaciones activas para incorporar nuevos socios globales. Con un esquema de financiamiento sin precedentes, este megaproyecto busca transformar el perfil exportador del país aprovechando el aumento de la demanda global de hidrocarburos.

La coyuntura geopolítica actual y la necesidad de diversificar suministros energéticos posicionan estratégicamente a la Argentina como un proveedor seguro y alejado de conflictos internacionales

En total, los proyectos en marcha para potenciar a vaca muerta suman USD 30 Bn.

Figura 14

PROYECTOS EN MARCHA PARA POTENCIAR EL SHALE OIL&GAS DE VACA MUERTA



Fuente: Shale24

YPF (YPF): La exploración en Palermo Aike avanza con la finalización de la primera locación y el progreso actual sobre la segunda, donde restan sólo tres capas para su culminación. Bajo la gestión de YPF, se proyecta el inicio de la perforación del primer pozo exploratorio para el 1 de septiembre, lo que demandará una inversión de entre USD 75 M y USD 80 M. Este desarrollo, que forma parte de un compromiso integral de USD 200 M para tres pozos shale, se apoya en los datos geológicos claves obtenidos previamente en el pozo Maypa.x-1.

Bank of America (BofA) reiteró su recomendación de "**Compra**" para las acciones de **BANCO MACRO (BMA)**, estableciendo un precio objetivo de **ARS 17.600** por acción en **BYMA**, lo que refleja una perspectiva optimista sobre la solvencia del grupo.

JP Morgan advirtió que la mora de los bancos argentinos volvió a deteriorarse en enero pasado, con una tasa de incobrabilidad que alcanzó el 6,4% y picos aún mayores en tarjetas (10,1%) y préstamos personales (13,2%). Aun así, el banco señala que las valuaciones ya son bajas (entre 1 y 1,2 veces PBV), lo que limita el riesgo a la baja. **Recomienda "Sobreponderar" acciones de BANCO MACRO (BMA), con un precio objetivo de USD 120 por ADR, "Sobreponderar" acciones de GRUPO FINANCIERO GALICIA (GGAL) con un precio objetivo de USD 72 por ADR, y hace una recomendación "Neutral" para GRUPO SUPERVIELLE (SUPV) con un precio objetivo de USD 11.** La entidad remarca que la normalización de la calidad de activos será clave para la recuperación del ROE y una eventual mejora de múltiplos.

Bradesco señaló que **Argentina fue el principal foco entre los "mercados pequeños" en las reuniones con inversores, quienes, al igual que el banco, se describen como "alcistas frustrados" por la falta de avances más rápidos.** Aun así, remarcaron que las valuaciones del país siguen viéndose muy baratas, lo que sostiene un elevado interés y participación de inversores. Además, anticipan que una recuperación gradual después de la cosecha podría impulsar un renovado compromiso con el sector bancario, favoreciendo una mejora en el posicionamiento de los bancos argentinos.

JP Morgan mantiene una visión constructiva sobre Argentina al reiterar su recomendación de "**Sobreponderar**", destacando que las acciones presentan un rezago significativo frente a los bonos soberanos y operan a múltiplos de valuación atractivos de 9,5x ganancias. **La entidad señala a GRUPO FINANCIERO GALICIA (GGAL) y VISTA ENERGY (VIST) como sus opciones favoritas** para capturar la normalización macroeconómica y el potencial de Vaca Muerta, respectivamente. Asimismo, **el banco proyecta que una eventual reclasificación a mercado emergente** por parte de MSCI podría gatillar flujos pasivos por USD 2.280 M, **beneficiando principalmente a activos como YPF (YPF), PAMPA ENERGÍA (PAM) y BANCO MACRO (BMA).**

JP Morgan sostiene que, para que Argentina logre la reclasificación a mercado emergente, es fundamental que el Gobierno elimine de forma definitiva los controles de capital y garantice la libre movilidad de divisas. Según el banco, la existencia del cepo (aún para empresas) y las restricciones cambiarias actuales son los principales obstáculos que impiden que el país cumpla con los estándares de accesibilidad requeridos por los inversores institucionales globales. Asimismo, subraya que la sostenibilidad de las reformas macroeconómicas y la consolidación del equilibrio fiscal son importantes para reducir la volatilidad del mercado local. Y que no basta con medidas transitorias, sino que se requiere un historial probado de liquidez y estabilidad normativa que brinde previsibilidad a los fondos extranjeros antes de proceder con una actualización en la categoría del índice MSCI.

MERCADOS INTERNACIONALES

Al ritmo de las declaraciones y de las negociaciones indirectas

El S&P 500 registró su quinta caída semanal consecutiva y los mercados se han ido moviendo al ritmo de las declaraciones de funcionarios y negociaciones indirectas entre EE.UU. e Irán, con intermediarios en el medio. La guerra con Irán que bloqueó el Estrecho de Ormuz empujó el petróleo por encima de los 100 dólares por barril. Los precios de la gasolina en EE.UU. subieron 27% en cuatro semanas hasta 3,91 dólares por galón, agregando aproximadamente 740 dólares anuales en costos adicionales de combustible para el hogar promedio.

El S&P 500 retrocedió -1,3% (-9% debajo de su reciente máximo). Tanto el Nasdaq como el Dow Jones entraron en terreno de corrección (más de 10% de caída desde su máximo). Goldman Sachs planteó dos escenarios para el S&P 500: podría caer a 6.300 puntos en un escenario moderado o a 5.400 puntos en un mercado bajista, es decir un 23% por debajo del máximo que tuvo este año.

La valuación del S&P 500 medida por el *price-to-earnings* forward 12 meses pasó de un máximo de 23.1x en octubre a 19.0x a finales de la semana pasada:

Figura 15

PE FORWARD 12 MESES del ÍNDICE S&P 500 (SPX): 12 meses



Fuente: Bloomberg

A nivel sectorial, la dispersión volvió a ser significativa, con un claro liderazgo del segmento energético.

- El sector de Energía se destacó ampliamente con una suba semanal de +5,6%, consolidándose como el principal beneficiario del shock de oferta en el mercado de crudo y acumulando ganancias superiores al 37% en el año. También mostraron resiliencia relativa Materiales (+4,4%) y utilities (+3,0%), este último actuando como refugio defensivo ante el incremento de la volatilidad.
- En contraste, los sectores más sensibles al ciclo económico y a las tasas de interés lideraron las caídas: Tecnología retrocedió -3,0%, Telecomunicaciones (-4,1%) y Consumo Discrecional (-0,8%). El sector Financiero continuó bajo presión (-1,6% semanal), mientras que Salud y Real Estate también mostraron debilidad. Incluso sectores tradicionalmente defensivos como Consumo Básico registraron retornos acotados (+0,9%).

El sector financiero dentro del S&P 500 cayó un 15% desde su pico del 6 de enero y se acerca a la señal técnica conocida como "death cross" y en las puertas de un mercado bajista (-20%).

Esta es la evolución de las acciones del S&P 500 en el acumulado del año:

Figura 16

ACCIONES DEL ÍNDICE S&P 500: evolución acumulada del año



Fuente: FinViz

Los incidentes reportados en la zona y el cierre efectivo del paso marítimo elevaron significativamente las preocupaciones sobre la oferta de crudo y reforzando un shock energético que continúa deteriorando el apetito por el riesgo. **Lo anterior está haciendo que los temores de recesión están aumentando rápidamente: Moody's Analytics sitúa las probabilidades en 48,6%, Wilmington Trust en 45% y Goldman Sachs en 30%.**

La OCDE elevó sus proyecciones de inflación para EE.UU. al 4,2% en 2026, desde el 2,6% registrado el año pasado, lo que posicionaría al país como el de mayor inflación dentro del G7. Este escenario refuerza el riesgo de un entorno de estanflación, complicando el margen de acción de la Reserva Federal y elevando la fragilidad del ciclo económico.

Los gestores de fondos están acumulando efectivo al ritmo más rápido desde el Covid, con valores que subieron desde un mínimo histórico de 3,2% en enero a 4,3% en marzo.

Según la AAII de Inversores Minoristas, el sentimiento inversor se desplomó: el optimismo sobre el crecimiento cayó de 40% a solo 7%. Los temores inflacionarios aumentaron del 9% al 45%.

Bank of America señala que el mercado presenta una debilidad significativa a nivel interno, con 67% de las acciones cayendo más de 10% y 28% más de 20% desde los máximos de optimismo en IA a fines de octubre. En este contexto, **los "pain trades" han dominado el trimestre (con rotaciones como energía sobre tecnología, defensivos sobre cíclicos y dólar sobre activos de riesgo).** Este tipo de dinámicas no es inusual. Episodios como la corrección de 2018 (tensiones comerciales y suba de tasas), el ajuste de 2011 (crisis de deuda en Europa) o incluso el shock de 2020 (COVID-19) mostraron un patrón similar: deterioro amplio en el mercado antes que el índice reflejara plenamente la magnitud del ajuste. En todos estos casos, una vez alcanzados los mínimos, el mercado experimentó rebotes significativos en los meses siguientes. En línea con ello, **la evidencia histórica muestra que en correcciones del 10%-20%, el S&P 500 ha registrado un rebote promedio de 15% a tres meses, mientras que en mercados bajistas más profundos los rebotes han sido aún mayores (24%).**

El canciller iraní Abbas Araqchi confirmó que Teherán está evaluando una propuesta de 15 puntos enviada por Washington a través de Pakistán, que incluye la eliminación de reservas de uranio enriquecido, el cese del programa de enriquecimiento, la reducción del arsenal balístico y el corte de financiamiento a aliados regionales. Si bien Araqchi aclaró que el intercambio de mensajes a través de mediadores no constituye una negociación formal con EE.UU., la señal implícita de apertura produjo en medio de la semana una recuperación en los mercados globales de renta variable, con el precio del crudo retrocediendo temporalmente ante expectativas de una eventual desescalada del conflicto que mantiene perturbado el suministro energético mundial. El Comando Central estadounidense reportó haber atacado más de 10.000 objetivos dentro de Irán, destruido 92% de su flota naval principal y reducido en más de 90% las tasas de lanzamiento de drones y misiles.

Pese a ello, los ataques aéreos continúan, e Irán amenaza con abrir un nuevo frente en el Estrecho de Bab al-Mandab si las ofensivas sobre su territorio persisten, lo que añadiría presión sobre las rutas del Mar Rojo. Israel, por su parte, mantiene escepticismo respecto a que Teherán acepte los términos propuestos y exige que cualquier acuerdo preserve su capacidad de ataques preventivos, lo que anticipa tensiones en la coordinación entre Washington y Tel Aviv.

Reportes indican que el Pentágono evalúa desplegar hasta 10.000 tropas adicionales en Medio Oriente, mientras Irán podría estar movilizando más de 1 millón de efectivos.

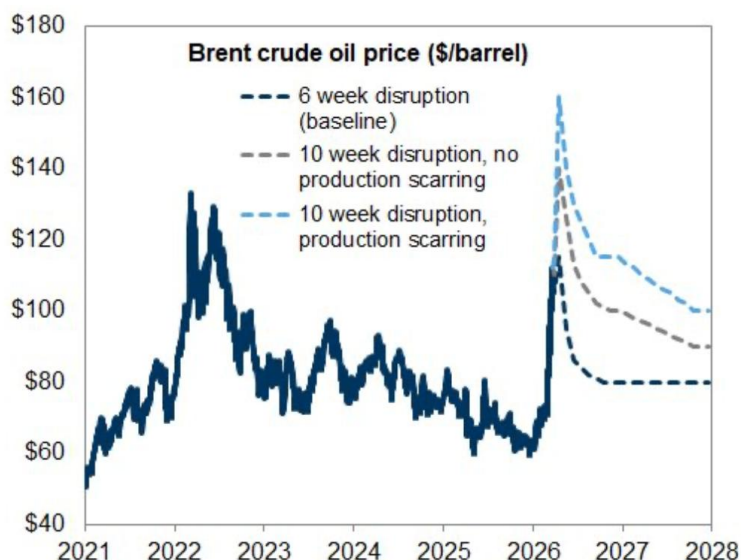
Trump extendió el plazo para un eventual ataque hasta el 6 de abril, afirmando que las negociaciones avanzan muy bien. También señaló que Irán permitió el paso de 10 petroleros por el estrecho de Ormuz como gesto de buena voluntad, mientras el secretario del Tesoro, Scott Bessent, indicó que pronto se implementará un programa de seguros para respaldar el tránsito marítimo en la zona.

En relación a la trayectoria del precio del petróleo para los próximos meses, Goldman Sachs posee tres 3 escenarios:

- 1) Interrupción de 6 semanas en el Brent y suba brusca a USD 120 el barril (en USD 106 al cierre de la semana pasada). Caída de nuevo a USD 80 (en azul).
- 2) 10 semanas más de guerra, pero sin daños adicionales en la infraestructura: suba a USD 140 y se mantiene en USD 95 unas 10 semanas más (en gris).
- 3) Sube a USD 160 y no baja a menos de USD 100 (en celeste).

Figura 17

PETROLEO BRENT: tres escenarios: 12 meses



Fuente: Goldman Sachs

En este contexto, el rendimiento de los Treasuries norteamericanos a 10 años cerró en 4,42% alcanzando su nivel más alto desde julio de 2025 aumentando 4 puntos básicos, en un contexto en que el mercado ha reducido las expectativas de recortes de tasas este año, aunque la Reserva Federal aún proyecta una baja de 25 puntos básicos en 2026.

Según la última encuesta de la American Association of Individual Investors, el pesimismo sobre la evolución de las acciones en los próximos seis meses se redujo levemente hasta el 49,8% de los encuestados, desde el 52,0% de la semana anterior (que había sido el nivel más alto desde mayo). Aun así, el sentimiento bajista sigue siendo inusualmente elevado y se mantiene por encima de su promedio histórico de 31,0% por séptima semana consecutiva. Por su parte, el optimismo sobre una suba de las acciones en los próximos seis meses aumentó al 32,1% desde el 30,4% de la semana previa (el nivel más bajo desde septiembre), aunque continúa por debajo de su promedio histórico de 37,5% por sexta semana consecutiva. Ante una pregunta especial sobre la decisión de la Reserva Federal de mantener sin cambios las tasas de interés, casi dos tercios de los encuestados (66,5%) consideraron que fue la decisión correcta. Solo un 14,2% opinó que la Fed debería haber recortado tasas.

En términos mensuales, **marzo ha sido el mes en el que un portafolio modelo elaborado por Bloomberg 60% de bonos USTreasuries y bonos corporativos y 40% de S&P 500 cayó tanto que hay que remontar a inicios del 2022 para encontrar un mes tan malo en materia de rendimientos.**

Figura 18
INDICE 60/40%: evolución 2022-2026



Fuente: Bloomberg

La incertidumbre política se mantiene elevada: si bien la administración Trump extendió plazos para eventuales ataques sobre infraestructura energética iraní y sugirió avances en negociaciones, **la falta de definiciones concretas y las señales contradictorias desde Irán continúan alimentando la volatilidad.**

El oro cayó 1,1%, ante las dudas sobre un posible alto el fuego. El aumento de las tensiones geopolíticas y del precio de la energía ha impulsado expectativas inflacionarias y la posibilidad de políticas monetarias más restrictivas, lo que ha afectado negativamente a activos sin rendimiento como el metal.

En el mercado cambiario, el dólar subió +0,3% la semana pasada, ante las expectativas de una postura más restrictiva por parte de la Reserva Federal. Por su parte, el euro retrocedió 0,4%, en un contexto en el que los mercados ahora descuentan al menos dos subas de tasas del BCE este año, con alta probabilidad de una tercera, revirtiendo expectativas previas de recortes en 2026. Bank of America prevé que el dólar estadounidense se mantenga fuerte en el corto plazo, impulsado por precios elevados de la energía y un giro más restrictivo en las expectativas de política monetaria. El banco ajustó sus proyecciones y ahora espera EUR/USD en 1,14 y USD/JPY en 160 hacia el 2°T26, reflejando el impacto del shock energético en Medio Oriente y su efecto inflacionario. La entidad mantiene una visión de debilidad gradual del dólar hacia 2°S26, con un objetivo de EUR/USD en 1,20 a fin de año, condicionado a una normalización de los precios de la energía. **Después de un fuerte arranque este año, continuación del año pasado, el euro se viene debilitando fuertemente frente al dólar:**

Figura 19

PARIDAD EURUSD: acumulado del año



Fuente: TradingView

El principal riesgo sigue siendo la duración del shock petrolero: una disrupción prolongada sostendría la fortaleza del dólar, mientras que una resolución más rápida podría revertir parte de las ganancias recientes.

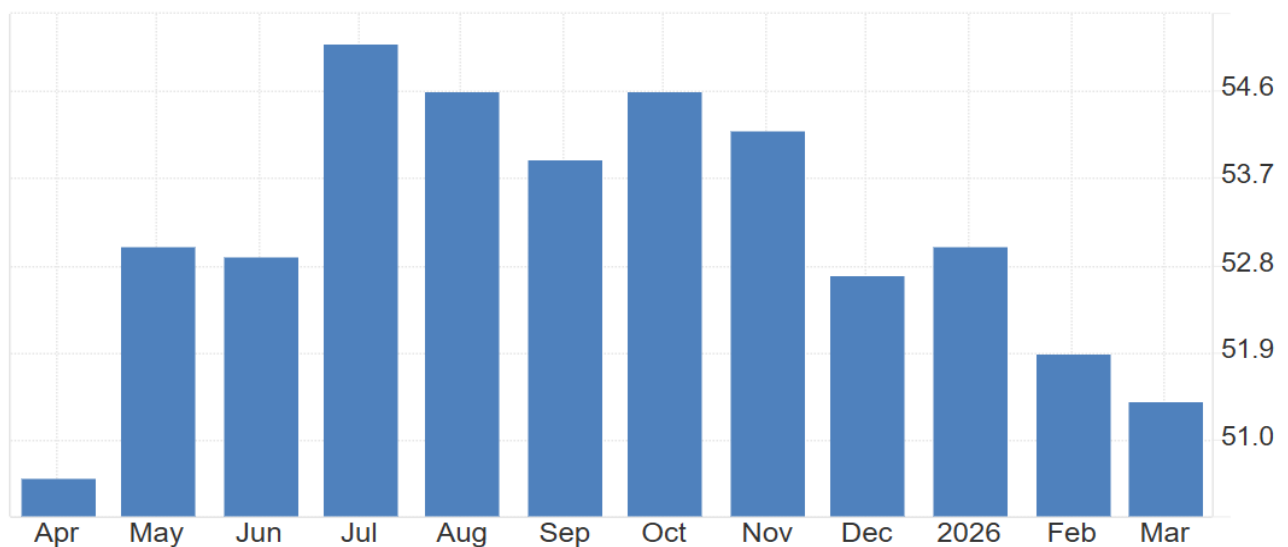
El trasfondo macrofinanciero se ha vuelto más complejo a medida que el rally del petróleo intensifica los temores de un escenario de estanflación. La combinación de precios energéticos en alza (que impactan directamente sobre la inflación) junto con señales de desaceleración económica, está llevando a los mercados a recalibrar expectativas sobre la política monetaria. **Debido a todo lo anterior, el domingo la Fed anunció que inyectará USD 6.726 M en el mercado hoy a las 9 AM, antes de la apertura de los mercados, y que también imprimirá USD 14.797 M para estimular la economía por la suba del precio del petróleo.**

Indicadores presentados y expectativas para la semana

El PMI compuesto flash de S&P Global para EE.UU. descendió a 51,4 puntos en marzo de 2026 desde 51,9 en febrero, marcando su nivel más bajo desde abril del año pasado y señalando un segundo mes consecutivo de desaceleración en el crecimiento. La actividad empresarial se desaceleró a un mínimo de 11 meses, afectada por una menor entrada de nuevos pedidos y un aumento de precios tras el conflicto en Medio Oriente.

Figura 20

PMI COMPUESTO FLASH DE S&P GLOBAL PARA EE.UU.: 12 meses



Fuente: Trading Economics

La desaceleración estuvo liderada por el sector servicios (51,1 vs 51,7), mientras que la manufactura (52,4 vs 51,6) mostró mayor resiliencia con un crecimiento más sólido en producción y pedidos, parcialmente apoyado por una menor preocupación por aranceles. La confianza del sector privado se debilitó, derivando en la primera caída del empleo en más de un año.

El índice de sentimiento del consumidor de la Universidad de Michigan cayó hasta 53,3 puntos en marzo de 2026, desde una estimación preliminar de 55,5 y por debajo del 56,6 registrado en febrero. El indicador se ubica así cerca de los mínimos observados a finales de 2025, con deterioros generalizados en todos los grupos etarios y afiliaciones políticas.

Los hogares de ingresos medios y altos, así como aquellos con exposición a mercados financieros, registraron las mayores caídas en confianza. Este deterioro refleja el impacto del aumento en los precios de la gasolina y la volatilidad de los mercados, ambos intensificados por el conflicto con Irán. Las expectativas económicas de corto plazo retrocedieron un 14%, mientras que las perspectivas sobre las finanzas personales para el próximo año cayeron un 10%. No obstante, las expectativas de largo plazo mostraron solo una leve corrección, lo que sugiere que los consumidores no anticipan que las condiciones actuales se prolonguen indefinidamente.

En cuanto a la inflación, las expectativas a un año subieron a 3,8%, marcando el mayor incremento mensual desde abril de 2025, mientras que las expectativas de largo plazo descendieron ligeramente hasta 3,2%.

Por su parte, la tasa de desempleo se mantendría estable en 4,5%, mientras que los salarios crecerían +0,3% MoM y +3,6% YoY, reflejando presiones aún persistentes en el frente inflacionario.

En cuanto a actividad, el ISM manufacturero se ubicaría en 52 puntos, manteniéndose en zona expansiva, mientras que el ISM de servicios también reflejaría solidez en 54 puntos, consolidando la divergencia entre sectores.

Por último, las ventas minoristas mostrarían una leve contracción de -0,1% MoM para febrero, sugiriendo cierta moderación en la demanda interna.

El PMI compuesto de la Eurozona de S&P Global cayó a 50,5 puntos en marzo de 2026 desde 51,9 en febrero, por debajo de las expectativas de 51,0, según datos preliminares. Esto indica un leve crecimiento en el sector privado del bloque, el más débil en diez meses, en un contexto donde la actividad de servicios (50,1 vs 51,9) prácticamente se estancó. Los nuevos pedidos se contrajeron por primera vez en ocho meses y el empleo continuó disminuyendo ante la creciente incertidumbre vinculada al conflicto en Medio Oriente.

El PMI compuesto flash de Alemania elaborado por S&P Global cayó a 51,9 puntos en marzo de 2026 desde 53,2 en febrero, por debajo de las previsiones de 52, lo que refleja una desaceleración del crecimiento en el sector privado al nivel más bajo en tres meses. El resultado se explicó íntegramente por la pérdida de impulso en el sector servicios, donde la actividad se desaceleró (51,2 vs. 53,5). En contraste, la producción manufacturera se aceleró hasta su nivel más alto en más de cuatro años (53,7 vs. 52,5), impulsada por una mayor entrada de pedidos.

Esta semana en EE.UU. estará dominada por las Nóminas no Agrícolas de marzo: el consenso es de +50 mil empleos, lo que implicaría una mejora respecto a la caída previa de -92 mil.

Figura 21

INDICADORES DE EEUU A PUBLICARSE ESTA SEMANA

United States		Browse		13:17:18		03/30/26 - 04/03/26		View Agenda Weekly	
Economic Releases		All Economic Releases							
Date	Time	A	M	R	Event	Period	Surv(M)	Actual	Prior Revised
21)	03/30 10:30				Dallas Fed Manf. Activity	Mar	--	--	0.2
22)	03/31 09:00				FHFA House Price Index MoM	Jan	0.1%	--	0.1%
23)	03/31 09:00				S&P Cotality CS 20-City MoM SA	Jan	0.30%	--	0.47%
24)	03/31 09:00				S&P Cotality CS 20-City YoY NSA	Jan	--	--	1.38%
25)	03/31 09:00				S&P Cotality CS US HPI YoY NSA	Jan	--	--	1.27%
26)	03/31 09:45				MNI Chicago PMI	Mar	54.6	--	57.7
27)	03/31 10:00				Conf. Board Consumer Confidence	Mar	88.0	--	91.2
28)	03/31 10:00				Conf. Board Present Situation	Mar	--	--	120.0
29)	03/31 10:00				Conf. Board Expectations	Mar	--	--	72.0
30)	03/31 10:00				JOLTS Job Openings	Feb	6870k	--	6946k
31)	03/31 10:00				JOLTS Job Openings Rate	Feb	--	--	4.2%
32)	03/31 10:00				JOLTS Quits Level	Feb	--	--	3137k
33)	03/31 10:00				JOLTS Quits Rate	Feb	--	--	2.0%
34)	03/31 10:00				JOLTS Layoffs Level	Feb	--	--	1631k
35)	03/31 10:00				JOLTS Layoffs Rate	Feb	--	--	1.0%
36)	03/31 10:30				Dallas Fed Services Activity	Mar	--	--	-3.2
37)	04/01 07:00				MBA Mortgage Applications	Mar 27	--	--	-10.5%
38)	04/01 08:15				ADP Employment Change	Mar	40k	--	63k
39)	04/01 08:30				Retail Sales Advance MoM	Feb	0.4%	--	-0.2%
40)	04/01 08:30				Retail Sales Ex Auto MoM	Feb	0.3%	--	0.0%
41)	04/01 08:30				Retail Sales Ex Auto and Gas	Feb	0.2%	--	0.3%
42)	04/01 08:30				Retail Sales Control Group	Feb	0.2%	--	0.3%
43)	04/01 09:45				S&P Global US Manufacturing PMI	Mar F	52.3	--	52.4
44)	04/01 10:00				ISM Manufacturing	Mar	52.2	--	52.4
45)	04/01 10:00				ISM Prices Paid	Mar	73.5	--	70.5
46)	04/01 10:00				ISM New Orders	Mar	--	--	55.8
47)	04/01 10:00				Business Inventories	Jan	0.1%	--	0.1%
48)	04/01 10:00				ISM Employment	Mar	--	--	48.8
49)	04/01				Wards Total Vehicle Sales	Mar	15.83m	--	15.75m
50)	04/02 07:30				Challenger Job Cuts YoY	Mar	--	--	-71.9%
51)	04/02 07:30				Challenger Job Cuts Total	Mar	--	--	48307
52)	04/02 08:30				Trade Balance	Feb	-\$59.8b	--	-\$54.5b
53)	04/02 08:30				Imports MoM	Feb	0.1%	--	-0.7%
54)	04/02 08:30				Exports MoM	Feb	-2.3%	--	5.5%
55)	04/02 08:30				Initial Jobless Claims	Mar 28	212k	--	210k
56)	04/02 08:30				Initial Claims 4-Wk Moving Avg	Mar 28	--	--	210.50k
57)	04/02 08:30				Continuing Claims	Mar 21	1820k	--	1819k
58)	04/03 08:30				Change in Nonfarm Payrolls	Mar	55k	--	-92k
59)	04/03 08:30				Two-Month Payroll Net Revision	Mar	--	--	-69k
60)	04/03 08:30				Change in Private Payrolls	Mar	55k	--	-86k
61)	04/03 08:30				Change in Manufact. Payrolls	Mar	-4k	--	-12k
62)	04/03 08:30				Nonfarm Payrolls 3-Mo Avg Chg	Mar	--	--	6k
63)	04/03 08:30				Average Hourly Earnings MoM	Mar	0.3%	--	0.4%
64)	04/03 08:30				Average Hourly Earnings YoY	Mar	3.8%	--	3.8%
65)	04/03 08:30				Average Weekly Hours All Employees	Mar	34.3	--	34.3
66)	04/03 08:30				Unemployment Rate	Mar	4.4%	--	4.4%
67)	04/03 08:30				Labor Force Participation Rate	Mar	62.0%	--	62.0%
68)	04/03 08:30				Underemployment Rate	Mar	--	--	7.9%
69)	04/03 09:45				S&P Global US Services PMI	Mar F	51.1	--	51.1
70)	04/03 09:45				S&P Global US Composite PMI	Mar F	--	--	51.4

Fuente: Bloomberg

El índice de clima empresarial Ifo de Alemania cayó a 86,4 puntos en marzo de 2026, su nivel más bajo desde febrero de 2025, afectado por la escalada del conflicto en Medio Oriente. El dato, si bien superó levemente las expectativas de 86,1, representó una fuerte caída desde el 88,4 de febrero. El deterioro se explicó principalmente por una caída en las expectativas futuras, que cayeron a 86,0 desde 90,2, reflejando el impacto del conflicto sobre una recuperación ya frágil.

En Alemania, el índice de confianza del consumidor GfK cayó a -28 puntos en marzo de 2026, su nivel más bajo desde marzo de 2024, reflejando el impacto del aumento en los costos energéticos derivados del conflicto. Las expectativas económicas y de ingresos se deterioraron significativamente, mientras que la disposición a consumir continuó debilitándose y la propensión al ahorro se mantuvo elevada.

El PMI compuesto del Reino Unido de S&P Global cayó a 51,0 puntos en marzo de 2026 desde 53,7 en febrero, por debajo de las expectativas de 52,9. Se trata del crecimiento más débil desde septiembre de 2025, con una desaceleración tanto en servicios (51,2 vs 53,9) como en manufactura (51,4 vs 51,7).

La inflación en el Reino Unido se mantuvo en 3% YoY en febrero de 2026, sin cambios respecto a enero y en línea con las expectativas. En términos mensuales, el IPC subió un 0,4%, en línea con lo esperado, mientras que la inflación subyacente aumentó levemente a 3,2%.

En el Reino Unido, las ventas minoristas cayeron un 0,4% MoM en febrero de 2026, tras un fuerte rebote previo, afectadas por condiciones climáticas adversas y una moderación en el consumo. En términos interanuales, el crecimiento se desaceleró a 2,5%.

Esta semana en la Eurozona, la inflación preliminar de marzo mostraría una aceleración significativa hacia 2,8% YoY, desde 1,9% previo, mientras que la inflación núcleo se ubicaría en 2,6%, consolidando la tendencia al alza.

En cuanto a actividad, los PMIs manufactureros finales se situarían en 51,4 puntos, por encima del dato previo (50,8), mientras que el desempleo permanecería estable en 6,1%, reflejando un mercado laboral aún resiliente.

En Alemania, la inflación preliminar de marzo se aceleraría hasta 2,6% YoY, desde 1,9% previo, con una suba mensual de 1,0%, marcando un repunte relevante en precios desde el 0,2% anterior. El consumo se recuperaría, con ventas minoristas subiendo +0,5% MoM, mejorando frente al dato previo (-0,9%). En el mercado laboral, la tasa de desempleo se mantendría sin cambios en 6,3%, con un aumento marginal en el número de desempleados (+5 mil esperado).

Para el Reino Unido, el crecimiento del PIB del 4ºT25 se confirmaría en +0,1% QoQ y +1,0% YoY, sin revisiones frente a la estimación previa, consolidando un escenario de bajo dinamismo. En el frente inmobiliario, los precios de viviendas crecerían +0,6% MoM, en línea con el dato previo, mientras que el crédito al consumo mostraría cierta moderación (GBP 1,3Bn esperado vs GBP 1,812Bn previo).

Las ganancias del sector industrial de China aumentaron un 15,2% YoY en los dos primeros meses de 2026, recuperándose notablemente del crecimiento del 0,6% en 2025. Esto marcó el mejor comienzo desde 2018, excluyendo el repunte de la pandemia en 2021, lo que subraya el impulso de recuperación de China antes de que las crisis petroleras derivadas del conflicto en Oriente Medio elevaran los costos de las materias primas.

La inflación en Japón se desaceleró a 1,3% YoY en febrero de 2026 desde 1,5% en el mes previo, alcanzando su nivel más bajo desde marzo de 2022. La inflación subyacente cayó a 1,6%, por debajo del objetivo del banco central por primera vez desde marzo de 2022. En términos mensuales, el IPC descendió un 0,2%, acumulando tres meses consecutivos de caída. El PMI compuesto de Japón de S&P Global cayó a 52,9 puntos en marzo desde 53,9 en febrero, aunque se mantuvo en expansión por duodécimo mes consecutivo. El resultado marcó el ritmo más débil desde diciembre, con una pérdida de impulso tanto en manufactura (51,4 vs 53,0) como en servicios (52,8 vs 53,8). El índice líder de actividad económica de Japón se ubicó en 112,1 puntos en enero, el nivel más alto desde julio de 2022.

Esta semana, los PMIs oficiales de China continuarían reflejando fragilidad, con el manufacturero en 49,8, por debajo del umbral de 50 pero aumentando respecto al nivel previo (49), mientras que el PMI no manufacturero se ubicaría en 50,2, apenas en zona expansiva. Por el lado de los indicadores privados, el PMI manufacturero se ubicaría en 51,7, cayendo frente al dato previo (52,1), mientras que el de servicios alcanzaría 54,5, evidenciando una dinámica más favorable en el sector terciario.

En Japón, la inflación en Tokio se ubicaría en 2,0% YoY en su medida núcleo, levemente por encima del 1,8% previo, sugiriendo cierta presión inflacionaria. En actividad, la producción industrial mostraría una contracción de -2,0% MoM, revirtiendo parcialmente el fuerte crecimiento previo (+4,3%), mientras que las ventas minoristas crecerían +1,5% YoY, desacelerándose frente al dato previo (1,8%). El mercado laboral se mantendría sin cambios, con una tasa de desempleo de 2,7%.

Bank of America y Barclays señalan que los mercados de tasas emergentes están incorporando un riesgo excesivo frente a otros activos, con una corrección más fuerte que en monedas. Atribuye este movimiento principalmente al desarme de posiciones técnicas tras el shock del petróleo, más que a fundamentos. Identifica mayores primas de riesgo en tasas de países como Hungría y Sudáfrica, mientras que en otros mercados (como Corea o Tailandia) el riesgo aún no está plenamente reflejado.

Barclays mantiene que el impacto del conflicto en Medio Oriente sobre América Latina debe interpretarse principalmente como un shock inflacionario más que de crecimiento, con el Brent alcanzando niveles cercanos a USD 105/bbl en las primeras semanas. Señala que, a diferencia de episodios históricos, un alza del petróleo ya no implica necesariamente recesión, aunque sí presiona precios y cuentas fiscales. Destaca que varios países cuentan con mecanismos para amortiguar el traslado a combustibles, mientras que economías exportadoras como Brasil o Ecuador podrían beneficiarse vía mayores ingresos, aunque el efecto final dependerá de las políticas fiscales y del grado de intervención sobre precios internos.

En Latinoamérica:

- El índice de confianza del consumidor de Brasil elaborado por FGV-IBRE subió 2,0 puntos hasta 88,1 en marzo de 2026, alcanzando su nivel más alto desde diciembre de 2025.
- El Banco Central de Chile mantuvo la tasa de interés en 4,50%, en línea con las expectativas.
- El indicador de confianza industrial de Colombia subió a 0,9% en febrero (+0,2% YoY).
- El Banco Central de México redujo su tasa de referencia en 25 puntos básicos hasta 6,75%.
- La demanda agregada de México mostró una fuerte aceleración tanto trimestral (+2,4%) como interanual (+4,5%), acompañada por un sólido crecimiento del gasto privado anual (+4,0%).

Bank of America destaca una visión constructiva sobre el mercado accionario brasileño, señalando que el desempeño del Ibovespa continúa fuertemente impulsado por el sector energético, que explica cerca de la mitad de la suba del índice en el año gracias a revisiones al alza en EPS vinculadas al fuerte incremento del precio del petróleo.

Noticias Corporativas

META PLATFORMS (META) tuvo una semana para el olvido, tras un fallo judicial en EE.UU. que la responsabiliza junto a YouTube por efectos adictivos en menores, lo que podría derivar en cambios estructurales en productos, menor engagement y riesgos para la monetización, además de abrir la puerta a litigios adicionales.

Por otro lado, comenzó a despedir a cientos de empleados, recortando en Reality Labs, reclutamiento y equipos de ventas. El CEO Mark Zuckerberg está redoblando su apuesta por la IA. La cotización de la empresa retrocedió casi a los mismos niveles que en los mínimos de abril del año pasado, **teniendo una valuación de precio a ganancias de apenas 12.65x, la menor entre todas las grandes empresas.**

Figura 22

META PLATFORMS (META): valuación y evolución de la acción del período 2024-2026



Fuente: TradingView

Bank of America recomienda posicionarse a favor del Nasdaq 100 frente al S&P 500, tanto en rendimiento como en volatilidad, ante el impacto esperado de nuevas salidas a bolsa en tecnología e inteligencia artificial y posibles cambios en la metodología del índice.

Morgan Stanley mantiene una recomendación sobreponderar sobre NU HOLDINGS (NU), destacando su posición única en el sistema financiero global al haber logrado escala, alta penetración como banco principal (19% de usuarios) y profundidad de productos comparable a bancos tradicionales, a diferencia de fintechs europeas que siguen siendo proveedores secundarios.

Barclays recomienda mantener una posición sobreponderada en acciones de EE.UU., bajo la premisa de “temer a los titulares, pero confiar en el ciclo”. A pesar del shock energético por el conflicto en Medio Oriente, el banco proyecta un entorno constructivo apoyado en un crecimiento de utilidades cercano al 15% en 2026 y en el impulso estructural de la inteligencia artificial. En este contexto, estima para el S&P 500 un escenario base de 7.650 puntos hacia fin de 2026 (+16%), con un rango que va desde 5.900 en un escenario adverso (-10%) hasta 8.200 en un escenario optimista (+25%), reflejando una elevada dispersión de resultados.

Barclays destaca además que las valuaciones (especialmente en Big Tech) se han ajustado, mientras que las revisiones de ganancias se mantienen firmes, lo que refuerza el atractivo relativo de EE.UU. frente a Europa, donde la política monetaria es más restrictiva. En conjunto, el banco sugiere mantener exposición a ganadores estructurales, particularmente ligados a IA, combinando esta estrategia con coberturas ante riesgos macro de corto plazo.

El banco advierte que el aumento en los costos de memoria y la debilidad en la demanda de smartphones están deteriorando las perspectivas de crecimiento, limitando el potencial alcista de la compañía en el corto plazo. Bernstein reiteró su visión positiva sobre ASML (ASML), elevando su precio objetivo a EUR 1.700 (USD 1.971 ADR) y manteniendo la recomendación Outperform. El banco destaca que la expansión de capacidad en DRAM podría más que duplicar los envíos de equipos EUV hacia clientes de memoria para 2028, consolidando el posicionamiento estructural de la compañía. Además, Bernstein mantiene a ASML como su principal apuesta en semiconductores en Europa, con un potencial de subida cercano al 79% desde niveles actuales. En Japón, también mejoró sus perspectivas para Tokyo Electron (8035.T) y Kokusai Electric (6525.T), destacando este último como su top pick local, con un potencial de revalorización cercano al 47%.

Citadel Securities señala que las valuaciones de la renta variable estadounidense se han ajustado de forma relevante, ubicándose en niveles más atractivos dentro de su rango reciente. El S&P 500 cotiza con un P/E forward de ~19,7x, por debajo de su promedio de 5 años (20,1x) y en el percentil 6 de su rango anual, lo que históricamente ha estado asociado a retornos positivos (75% de las veces, con retornos promedio de 3,5% a 30 días). En paralelo, el Nasdaq 100 se ubica en 21,7x, también por debajo de su media de largo plazo, y en niveles bajos en términos históricos. Un punto clave es la compresión del diferencial de valuación entre ambos índices: el spread de P/E forward cayó a 2,0x, su nivel más bajo en más de 7 años. Históricamente, cuando este diferencial cae por debajo de ese umbral, el Nasdaq tiende a superar al S&P 500 en el corto plazo (76% de las veces).

Citigroup eliminó su sobreponderación en small caps de EE.UU., llevándola a neutral, y redujo su exposición total a acciones a neutral, ante un deterioro en las señales macro que refuerzan una postura más cautelosa.

Mizuho considera que la reciente corrección en el sector de memorias para procesamiento de datos no marca un techo, sino una oportunidad de entrada dentro de un ciclo alcista más amplio. Micron Technology (MU) ha caído alrededor de 17% desde máximos, en línea con correcciones previas de 14%-21% observadas desde 2025, pese a que la acción aún acumula una suba superior al 200% en el período. Este tipo de ajustes son recurrentes en el sector y suelen ser oportunidades de compra, no señales de cambio de tendencia. A nivel de posicionamiento, mantiene preferencia por Samsung Electronics, junto con SK Hynix y SanDisk Corporation (SNDK). Sin embargo, ve aún más valor en proveedores de equipamiento, con ASML (ASML) como principal apuesta, seguido por Applied Materials (AMAT) y Lam Research (LRCX), beneficiarios directos del aumento en la capacidad de DRAM impulsado por la demanda de IA.

ARGAN (AGX) registró resultados del 4ºT25 superiores a lo previsto. La compañía registró ganancias de USD 3,47 por acción sobre ingresos de USD 262,1 M, superando las estimaciones de FactSet.

CHEWY (CHWY) registró una ganancia de USD 0,27 por acción, superando en USD 0,18 el consenso de USD 0,09. Los ingresos alcanzaron USD 3,26 Bn, en línea con las estimaciones y representando un crecimiento del 8,1% en términos comparables. El margen bruto se expandió en 90 puntos básicos hasta 29,4%, mientras que el margen EBITDA ajustado mejoró en 120 puntos básicos hasta 5,0%. El resultado operativo ajustado alcanzó USD 162,3 M.

GAMESTOP (GME) presentó en el 4ºT25 un EPS de USD 0,49, superando los USD 0,37 estimados. Los ingresos fueron de USD 1,10 M, por debajo de los USD 1,47 M proyectados.

MEITUAN ADR (MPNGY) reportó en el 4ºT25 un EPS de -0,7098, por debajo de los -0,6446 estimados. Los ingresos alcanzaron USD 13.340 M, superando los USD 13.020 M proyectados.

MERCK (MRK) anunció un acuerdo para adquirir Terns Pharmaceuticals por USD 6,7 Bn, con el objetivo de fortalecer su pipeline en tratamientos oncológicos.

NEWSMAX (NMAX) reportó ingresos del 4ºT25 y una guía anual por encima de lo esperado. Los ingresos trimestrales alcanzaron USD 52,2 M, superando el consenso de FactSet de USD 44,0 M. Además, proyectó ingresos entre USD 212 M y USD 216 M para el año, por encima de los USD 206,1 M estimados.

PDD HOLDINGS (PDD) reportó en el 4ºT25 un EPS de USD 17,69, por debajo de los USD 20,71 estimados. Los ingresos alcanzaron USD 123,91 Bn, levemente inferiores a los USD 124,71 Bn proyectados.

THE WALT DISNEY COMPANY (DIS) salió de su acuerdo por USD 1 Bn con OpenAI relacionado con Sora tras el cierre de la aplicación, y además se vio afectada por despidos en Epic Games vinculados a Fortnite, lo que complica la estrategia tecnológica del nuevo CEO Josh D'Amaro.

TSINGTAO BREWERY ADR (TSGTY) reportó en el 4°T25 un EPS de -0,5943, por debajo de los -0,4734 estimados. Los ingresos alcanzaron USD 449,54 M, superando los USD 442,58 M proyectados.

UNITY SOFTWARE (U) presentó una guía preliminar de EBITDA ajustado para el 1°T26 de entre USD 130 M y USD 135 M, por encima de su guía previa de USD 105 M a USD 110 M.

XIAOMI (XIACY) reportó en el 4°T25 un EPS de USD 0,17, por debajo de los USD 0,25 estimados. Los ingresos alcanzaron USD 16,97 M, inferiores a los USD 17,91 M proyectados.

Esta semana reportarán sus cifras trimestrales:

- El lunes abre con Rezolve (RZLV), PAVmed (PAVM) y Fermi America (FRMI), mientras que tras el cierre destacan Progress (PRGS), DiaMedica (DMAC) y Sangamo (SGMO).
- El martes gana relevancia con McCormick (MKC), Purple (PRPL) y T1 Energy (TE), junto a AITi Tiedemann (ALTI) y Bitfarms (BITF), mientras que por la tarde sobresalen Beyond Meat (BYND), Nike (NKE) y nCino (NCNO).
- El miércoles concentra lo más destacado, con Lamb Weston (LW), Conagra (CAG) y Tilray (TLRY), junto a UniFirst (UNF) y MSC Industrial (MSM).
- El jueves mantiene un tono más acotado con Namib Minerals (NAMM), Lindsay (LNN), Acuity Brands (AYI) y AngioDynamics (ANGO).



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	Lic. Jorge Ciambotti	Dr. Hugo Gonzalez.	Dr. Cesar Romero.	Sr. Jorge Ibarra.
+54 9 11 5238-5555	+54 9 11 5238-5555	+54 9 11 5238-5555	+54 9 11 5238-5555	+54 9 11 5238-5555
rmarchioni@mmsb.com.ar	jciambotti@mmsb.com.ar	hgonzalez@mmsb.com.ar	cromero@mmsb.com.ar	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.**