

# Una merecida pausa en rally de los activos domésticos. Se espera nueva versión de Ley Ómnibus al Congreso.

## Resumen Ejecutivo

**Escenario Global:** Los mercados bursátiles cerraron en terreno positivo el en marzo, siendo el quinto mes consecutivo de ganancias para los tres principales índices, con el S&P 500 ganando un 3,1%, el Nasdaq 1,8% y Dow Jones 2,1%. En el primer trimestre del año, el S&P 500 sumó un 10,2%, su mejor ganancia en el primer trimestre desde 2019. El petróleo subió 3% la semana pasada, avanzando por tercer mes consecutivo en medio de los esfuerzos continuos de la OPEP+ para frenar el suministro, así como los persistentes riesgos geopolíticos en Europa del Este y Medio Oriente. El viernes se publicó el índice de precios del consumo personal PCE, el cual presentó un aumento del 2,5% YoY en febrero y 0,3% MoM, en línea con el nivel esperado por el mercado. Los mercados esperan que la Fed permanezca en espera nuevamente cuando publique su decisión el 1 de mayo, para luego comenzar a recortar en la reunión del 11 al 12 de junio (61% de probabilidad).

**Escenario Doméstico:** Los bonos en dólares se mostraron mixtos en las últimas tres ruedas, después de varias semanas consecutivas de alzas generadas con un rally alimentado por avances macroeconómicos, financieros y políticos. El mercado especula que se alcance un acuerdo con el FMI para recibir fondos frescos para un posible levantamiento del cepo, que continúen creciendo las reservas, y que se sostenga el superávit fiscal. En enero la actividad económica cayó 4,3% YoY y 1,2% MoM desestacionalizada (EMAE). Se registró una fuerte reducción de la inflación esperada para los próximos 12 meses y un indicador de Ecolatina mostró que en la última semana la reducción fue drástica. Se espera que la nueva versión de la Ley Ómnibus llegue al Congreso en los primeros días de abril, mientras dilata su tratamiento haciendo algunas concesiones con sectores dialoguistas que el suman votos que se los resta a la oposición, que hoy ya no tiene la suficiente cantidad de votos necesarios para rechazarla. El riesgo país medido se incrementó en la semana +1% hasta los 1439 puntos básicos. Se redujo muchísimo el spread de riesgo de legislación: el spread de rendimientos entre los bonos AL29 y GD29 actualmente es de apenas 10 puntos básicos, pero en el caso de los vencimientos del 2030, ahí la diferencia es mucho mayor con más de 200 puntos básicos. Pampa Energía y Edenor colocaron ONs muy cortas: la primera en dólares cable al 6% y la segunda a tasa Badlar + 300 bps. Los bonos en pesos ajustables por CER tuvieron en las últimas tres ruedas precios dispares. El dólar MEP retrocedió ligeramente hasta USDARS 1.027 (spread de 19,7%). El S&P Merval cayó 1,1 % en la última semana de tan solo tres ruedas hasta los 1.213.484,60 puntos. En el mes de marzo acumuló una suba de +19,6%: las mayores alzas fueron las de BYMA 40,6%, BBAR 37,4% y SUPV 34,9%. En dólares también se anotó subas, pasando de la zona de los USD 950 CCL hace unas semanas hasta USD 1.090. Las cotizaciones de las entidades bancarias se han disparado en los últimos meses: realizamos en este reporte un análisis de ese sector, con una valuación y resumen de balances del 4ºT23. Por los feriados, lunes y martes no habrá mercados domésticos: la actividad bursátil se reanudará el miércoles.

**IMPORTANTE: RECORDAMOS A NUESTROS CLIENTES QUE SE ENCUENTRA HABILITADA EN INTERVALORES LA OPERATORIA DE FUTUROS DEL ROFEX**

## Contenido del informe

<b>MERCADOS INTERNACIONALES .....</b>	<b>3</b>
INFLACIÓN PCE DE FEBRERO EN LÍNEA CON LO ESPERADO .....	3
NOTICIAS CORPORATIVAS .....	6
INDICADORES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA DEL G3 Y LATINOAMÉRICA.....	9
EE.UU.....	9
EUROZONA.....	9
ASIA .....	9
LATINOAMÉRICA .....	9
<b>INDICADORES MACROECONÓMICOS.....</b>	<b>10</b>
EN ENERO LA ACTIVIDAD ECONÓMICA CAYÓ 4,3% YOY .....	10
<b>MERCADO LOCAL: RENTA FIJA .....</b>	<b>12</b>
BONOS EN DÓLARES: MIXTOS EN LAS ÚLTIMAS RUEDAS .....	12
DEUDA CORPORATIVA .....	14
DEUDA EN PESOS: PRECIOS MIXTOS.....	14
<b>MERCADO LOCAL: RENTA VARIABLE .....</b>	<b>16</b>
S&P Merval CIERRA UN MES DE CLARA REVERSIÓN DE LA CAÍDA DE FEBRERO ...	16
SECTOR BANCARIO: VALUACIÓN Y RESUMEN DE BALANCES DEL 4ºT23 .....	17

# Mercados Internacionales

## Inflación PCE de febrero en línea con lo esperado

**Los mercados cerraron en terreno positivo el en marzo, siendo el quinto mes consecutivo de ganancias para los tres principales índices, con el S&P 500 ganando un 3,1%, el Nasdaq 1,8% y Dow Jones 2,1%.**

En el primer trimestre del año, el S&P 500 sumó un 10,2% para obtener su mejor ganancia en el primer trimestre desde 2019. El Dow Jones avanzó 5,6% para lograr su mejor desempeño en el primer trimestre desde 2021. El Nasdaq terminó el trimestre con un incremento del 9,1%.

Figura 1  
INDICE S&P 500: 12 meses



Fuente: TradingView

El petróleo subió 3% la semana pasada, avanzando por tercer mes consecutivo en medio de los esfuerzos continuos de la OPEP+ para frenar el suministro, así como los persistentes riesgos geopolíticos en Europa del Este y Medio Oriente. A principios de marzo, la OPEP+ acordó extender los recortes voluntarios de producción hasta el final del segundo trimestre, y se espera que mantenga las políticas de producción actuales cuando se reúna esta semana. Los precios del petróleo también se vieron impulsados recientemente por los ataques con drones ucranianos a refinerías rusas, que afectaron más del 10% de la capacidad de procesamiento de petróleo del país. En Medio Oriente, el Consejo de Seguridad de la ONU aprobó una resolución que pedía un alto el fuego inmediato en Gaza, pero se dudaba que esto pusiera fin a los ataques hutíes en el transporte marítimo del Mar Rojo que han interrumpido las rutas de suministro.

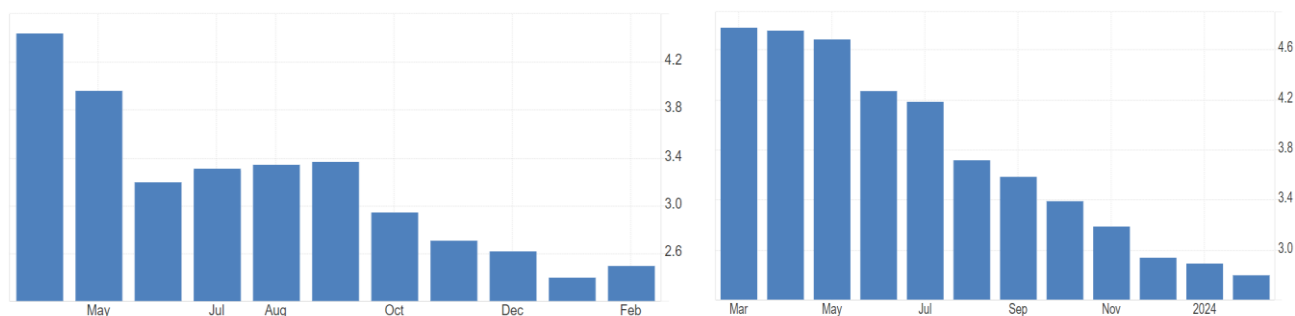
El viernes se publicó el gasto del consumidor, el cual estuvo por encima de lo esperado en febrero: el gasto personal aumentó 0,8% desde enero, mientras que los ingresos aumentaron 0,3% quedando por debajo de lo estimado por el mercado y del 1,0% registrado el mes previo.

**Por otro lado, el índice de gastos de consumo personal PCE presentó un aumento interanual del 2,5% en febrero, por encima del 2,4% visto en enero, pero en línea con el nivel esperado por el mercado.** El índice aumentó 0,3% en términos mensuales luego que en el mes previo registrara una suba de 0,4% MoM. **El índice PCE Core registró un aumento del 2,8% YoY y del 0,3% MoM en febrero, con un resultado en línea con lo esperado en términos interanuales (2,8%) y en línea con el registro mensual.** Tanto la suba interanual como mensual estuvieron por debajo del 2,9% YoY y 0,5% MoM registrado en enero.

Figura 2

PCE: últimos 12 meses (variación % YoY)

PCE CORE: últimos 12 meses (variación % YoY)



Fuente: Trading Economics

Recordemos que en la semana previa se había publicado una inflación minorista CPI que mostró una aceleración por encima de lo esperado y una inflación mensual del 0,4% y anual del 3,2%.

El comunicado de la Fed había mostrado hace 10 días atrás que la tasa de interés de referencia se mantuvo estable a corto plazo en el rango 5,25%-5,5%.

**Los mercados esperan que la Fed permanezca en espera nuevamente cuando publique su decisión el 1 de mayo, para luego comenzar a recortar en la reunión del 11 al 12 de junio.** El consenso del mercado está en línea con las proyecciones del FOMC para tres recortes. **Las probabilidades para un recorte en junio según el mercado de futuros del CME se sitúan actualmente en 61%, más alto que el 55% antes de la decisión del FOMC del mes de marzo.**

Respecto al nivel de tasas de referencia, hubo comentarios mixtos de funcionarios de la Reserva Federal:

- El presidente de la Fed ya había declarado que los indicadores de precios más altos para los dos primeros meses del año no eran suficientes para detener la tendencia de desinflación en EE.UU., justificando la señal del banco central de múltiples recortes de tasas este año.
- La gobernadora de la Fed, Lisa Cook, dijo que la Fed debe proceder con cautela al decidir cuándo comenzar a recortar las tasas de interés. La semana pasada, el presidente del Banco de la Reserva Federal de Atlanta, Raphael Bostic, dijo que espera solo un recorte de un cuarto de punto en lugar de los dos que había proyectado.

El rendimiento de los Treasuries norteamericanos a 10 años cerró la semana pasada con estabilidad en niveles de 4,21%, mientras se asimilan datos económicos: el crecimiento del PIB de EE.UU. fue revisado ligeramente al alza para el 4ºT23, a un 3,4% desde un 3,2% en la segunda estimación, al tiempo que las solicitudes iniciales por desempleo disminuyeron inesperadamente la semana pasada.

Figura 3

**RENDIMIENTO DE TREASURIES NORTEAMERICANOS A 10 AÑOS: en porcentaje, 12 meses**



Fuente: TradingView

El dólar (DXY) cerró la semana con estabilidad, mientras se asimilan una serie de datos económicos.

El euro cerró estable la semana pasada, pero con una pérdida contra el dólar del primer trimestre del 2,3%, en medio de la especulación que el BCE podría recortar las tasas de interés pronto. **Los mercados anticipan una reducción en los costos de endeudamiento, siendo (al igual que en EE.UU.) junio el mes más probable, aunque abril también hay una posibilidad (inferior).** Los funcionarios del BCE han expresado una perspectiva más tranquila, con el miembro del Consejo de Gobierno del BCE, Villeroy de Galhau, diciendo que ha llegado el momento de asegurar contra el riesgo de crecimiento comenzando los recortes de tasas, y el miembro del BCE, Fabio Panetta, señaló que las condiciones para comenzar a flexibilizar la política monetaria están materializándose. Además, Piero Cipollone indicó una creciente confianza dentro del BCE en cuanto a que las tendencias de inflación volverán al objetivo del 2% para mediados de 2025, especialmente a medida que el crecimiento salarial se modera, fortaleciendo así el caso para tasas de interés más bajas.

## Noticias corporativas

APPLE (AAPL) existen informes en medios chinos que está en conversaciones con Baidu (BIDU) para utilizar los modelos de inteligencia artificial de BIDU de internet en su software de iPhone en China.

BOEING (BA) ha iniciado la búsqueda de un nuevo CEO después que la compañía, que atraviesa problemas, anunciara una amplia reorganización de su dirección.

CLEVELAND-CLIFFS (CLF) anunció que ganó las negociaciones para financiamiento del Departamento de Energía. CLF puede recibir hasta USD 575 M para proyectos centrados en tecnología de descarbonización en instalaciones en Ohio y Pennsylvania.

COMPASS MINERALS (CMP) anunció que el Servicio Forestal de EE.UU. ha informado a la compañía que no celebrará un contrato para el uso de retardantes de fuego aéreos a base de cloruro de magnesio para la Temporada de incendios de 2024.

DISNEY (DIS) recibió un upgrade por parte de Barclays a overweight señalando que las acciones tienen más potencial alcista. Por separado, el fondo de gestión Trian Fund Management de Nelson Peltz retuvo sus votos para el CEO de Disney, Bob Iger, en medio de una batalla de procuración entre el inversor activista y el gigante mediático.

Figura 4

DISNEY (DIS): 12 meses



Fuente: TradingView

GAMESTOP (GME) informó ganancias decepcionantes en el cuarto trimestre, debido a ventas más débiles durante el importante período festivo. Las ventas netas cayeron aproximadamente un 24% en el 4ºT23 YoY, impulsadas por una caída de casi el 30% en su negocio de software, del cual el software de juegos, software digital y software de entretenimiento para PC representan aproximadamente 25% de los ingresos totales.

H&M (HNNMY) registró una ganancia operativa notablemente mejor para el primer trimestre fiscal. La empresa registró un beneficio operativo de EUR 2.000 M, un aumento significativo con respecto a los EUR 725 M y superando las estimaciones del consenso de EUR 1.400 M.

HOME DEPOT (HD) anunció la adquisición del proveedor de materiales de construcción SRS Distribution por USD 18,25 Bn, incluida la deuda. El acuerdo permitirá a la compañía fortalecer su posición con clientes profesionales en un momento en que el sector enfrenta una demanda lenta.

MCDONALD'S (MCD) está planeando vender rosquillas de Krispy Kreme (DNUT) en sus restaurantes a nivel nacional para finales de 2026. El despliegue comenzará en la segunda mitad de este año, pero llevará aproximadamente dos años y medio ya que DNUT más que duplica su distribución para satisfacer la asociación. Durante la duración del acuerdo, MCD será el socio exclusivo de comida rápida para DNUT en EE.UU.

Figura 5

MCDONALD'S (MCD): 12 meses



Fuente: TradingView

MEITUAN (MPNGF) registró unos beneficios mejores de lo esperado, ya que evitó una desaceleración más amplia de la economía china y del gasto de los consumidores. Sus acciones subieron un 8,1% hasta alcanzar un máximo de cuatro meses de HKD 95,35.

MICRON TECHNOLOGY (MU): Mizuho Securities reafirmó su calificación de compra y aumentó su objetivo de precio sobre la acción. La firma citó una sólida oportunidad en inteligencia artificial que podría contribuir a unas ventas más fuertes a finales de 2024 y 2025.

NISSAN (NSANF) lanzó un nuevo plan de negocios a mediano plazo, con el objetivo de vender 1 millón de vehículos adicionales en los próximos tres años, y se espera que los vehículos eléctricos, incluidos los híbridos, representen el 60% de las ventas globales para finales del año.

SEAGATE TECHNOLOGY (STX) recibió un upgrade por parte de Morgan Stanley de equal weight a overweight. Morgan Stanley dijo que la empresa tiene una mejor capacidad de ganancias gracias a la inteligencia artificial generativa y otros impulsores.

SUPER MICRO COMPUTER (SMC): JPMorgan iniciara la cobertura del de la compañía. La firma otorgó a Super Micro una calificación de overweight y le asignó un precio objetivo de USD 1.150.

TAKE-TWO INTERACTIVE SOFTWARE (TTWO) anunció la adquisición de Gearbox Entertainment del grupo sueco Embracer por USD 460 M.

TESLA (TSLA) ofreció a los clientes estadounidenses una prueba gratuita de un mes de su tecnología de asistencia al conductor, Full Self-Driving, luego de darlo a conocer por su CEO Elon Musk.

TRUMP MEDIA & TECHNOLOGY GROUP (DWAC) comenzó a cotizar en el Nasdaq. Trump Media completó su fusión con la empresa de caparazón Digital World Acquisition Corp.

UNITED AIRLINES (UAL): Reuters informó que la Administración Federal de Aviación de EE.UU. intensificaría el escrutinio sobre la compañía tras los recientes incidentes de seguridad.

UNITEDHEALTH GROUP (UNH) anunció que estaba ofreciendo más de USD 3,3 Bn en préstamos a proveedores de atención médica afectados por un ciberataque en su división de tecnología el mes pasado.

UPS (UPS) dijo que espera que los ingresos potencialmente alcanzaran los USD 114 Bn en 2026 después de disminuir el año pasado, pero los mercados mantienen dudas sobre la fijación de precios utilizada en el pronóstico.

WALGREEN BOOTS ALLIANCE (WBA) redujo su pronóstico de ganancias para el año fiscal 2024, citando desafíos económicos para su negocio minorista, así como un cargo por deterioro de USD 5,8 Bn relacionado con su negocio Village.

Las empresas que reportarán sus resultados en la semana son:

- Martes, 02 de abril de 2024: Paychex (PAYX).
- Jueves, 04 de abril de 2024: Lamb Weston Holdings (LW), Conagra Brands (CAG).



## Indicadores de actividad económica del G3 y Latinoamérica

### EE.UU.

La semana pasada se publicaron la confianza del consumidor, las expectativas de inflación y el nivel de precios PCE, así como el ingreso y gasto personal.

Esta semana se publicarán los índices PMIs, los pedidos de fábrica, las nóminas no agrícolas y la tasa de desempleo.

### Eurozona

La semana pasada se publicaron el clima del consumidor, las ventas minoristas y la tasa de desempleo en Alemania. También se conoció el clima empresarial, confianza del consumidor y expectativas de inflación en la Eurozona.

Esta semana se publicarán los índices PMIs para la Eurozona y el Reino Unido, así como la tasa de desempleo, la inflación y las ventas minoristas de la región.

### Asia

La semana pasada se dio a conocer el índice líder, el IPC de Tokio, la tasa de desempleo, la producción industrial y las ventas minoristas en Japón. También se conoció los PMIs de China.

Esta semana se dará a conocer el índice líder, el PMI de servicios y el gasto de los hogares en Japón.

### Latinoamérica

Brasil: la tasa de desempleo promedió un 7,8% en los tres meses hasta febrero de 2024.

El indicador de confianza industrial en Colombia se deterioró en 0,5 puntos. El Banco Central redujo su tasa de interés de referencia al 12,25% en su reunión de marzo, en línea con el recorte de 50 puntos básicos anticipado.

Chile: las ventas minoristas aumentaron un 3,9% YoY en febrero de 2024, el mayor incremento anual en la actividad comercial minorista desde abril de 2022, pero mes a mes ajustados estacionalmente bajaron 0,6%.

El PIB de Ecuador se contrajo un 0,7% YoY en el 4ºT23, borrando la expansión del 0,4% del período anterior para registrar la primera contracción desde 1ºT21. Considerando todo el 2023, el PIB se expandió un 2,4%.

El PIB Paraguay creció 4,9% YoY en el 4ºT23, marcando una aceleración.

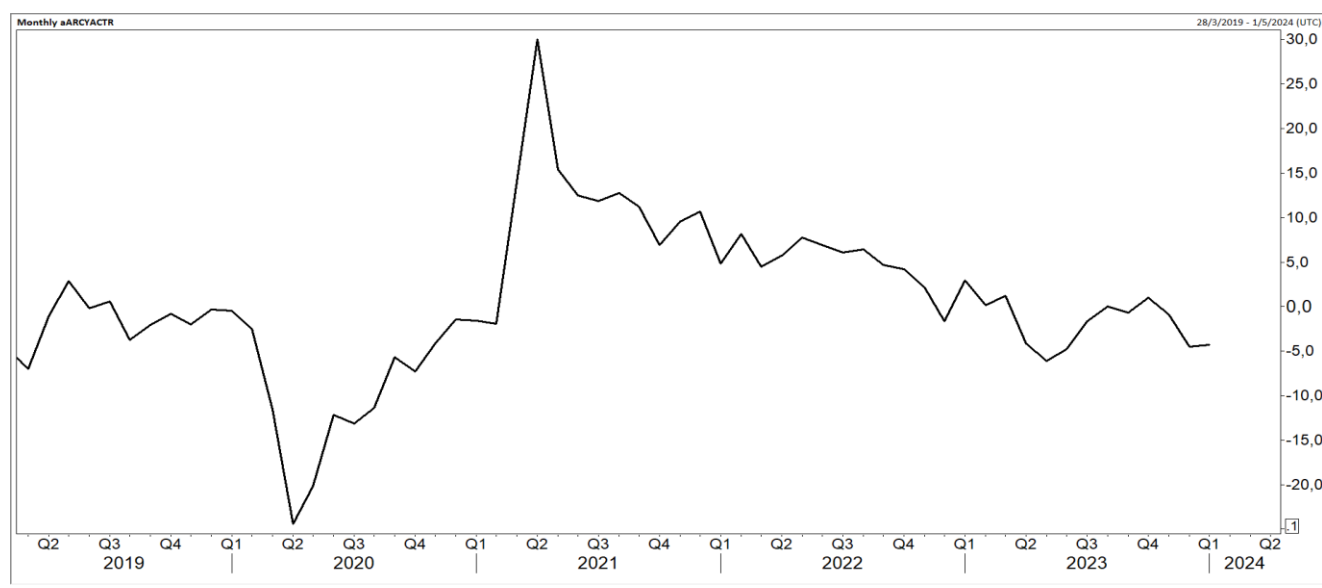
Uruguay: la economía creció apenas 0,4% promedio en 2023 (+0,4% QoQ en el 4ºT23 y +2,0% en comparación al último trimestre de 2022).

# Indicadores Macroeconómicos

## En enero la actividad económica cayó 4,3% YoY

En enero de 2024, el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) registró una caída de 4,3% YoY, y de 1,2% MoM en la medición desestacionalizada.

Figura 6  
**ACTIVIDAD ECONÓMICA: 5 años, variación % YoY**



Fuente: LSEG

Se registró una fuerte reducción de la inflación esperada para los próximos 12 meses. La medición de marzo (realizada entre el 4 y 13 del mes) fue de 123,8% (según el promedio), comparado a la medición de febrero que había sido de 170,8%.

Durante el 4ºT23 la cuenta corriente arrojó un déficit de USD 3.420 M. Las reservas internacionales, por efecto de las transacciones de la balanza de pagos, en el 4ºT23, disminuyeron en USD 4.724 M. Durante 2023 se redujeron en USD 21.675 M.

Según Ferreres, la producción industrial desestacionalizada habría registrado una baja de 0,4% MoM. La medición contra febrero del año pasado habría mostrado una contracción de 8,1%, acumulando en el primer bimestre una caída de 7,5%.

La venta de máquinas agrícolas durante el 4ºT23 alcanzó una facturación de ARS 1152.286 M, lo que representó un aumento de 103,7% YoY. En el 4ºT23, el total de unidades vendidas nacionales e importadas de todos los segmentos de maquinaria registran caídas interanuales.

De acuerdo con el Monitor de Exportaciones de las Economías Regionales (MEER) elaborado por la CAME, febrero terminó con una caída en las exportaciones de las economías regionales del 10,5% en toneladas y 9,8% en dólares, lo que representa una baja interanual de 705.000 toneladas en el volumen comercializado y de USD 782 M en el total exportado.

Las escrituras de compraventa de inmuebles en la Ciudad de Buenos Aires aumentaron 27,3% interanual en febrero, al sumar 2213 registros. En relación a enero, ascendieron un 17,6%.

Los precios de los alquileres en CABA subieron en marzo un 1,3% en promedio, tras el fuerte avance de la oferta por la derogación de la ley de alquileres, según el último informe de Zonaprop.

En febrero cayeron un 18,6% YoY las ventas con financiación al mantener la tendencia a la baja de enero, que había sido mayor aún (del 36,3% YoY). En lo que va del año, el retroceso es del 29,4% YoY.

En enero de 2024, se estimaron 5,7 millones de pernoctaciones en establecimientos hoteleros y parahoteleros. Esto implicó una disminución de 8,5% respecto al mismo mes del año anterior. Las pernoctaciones de viajeros residentes registraron una baja de 13,2% y las de no residentes se incrementaron 16,6%.

En el 4ºT23, el índice serie original del indicador sintético de energía (ISE) registró un aumento de 1,4% YoY. El índice de la serie desestacionalizada presentó en el 4ºT23, una disminución de 1,3% QoQ y el índice de la serie tendencia-ciclo registró una variación positiva de 0,5% QoQ.

Según el DNU 274/2024 publicado en Boletín Oficial, los jubilados tendrán una nueva fórmula de movilidad de los haberes a partir de abril, la cual en lugar de ser cada tres meses tendrá un ajuste mensual de acuerdo a la inflación oficial, sumado a un incremento adicional único del 12,5% para ese mes.

La ANSeS anunció que las asignaciones familiares y universales aumentarán un 27,18%. De esta manera, la Asignación por Embarazo y la Asignación Universal por Hijo (AUH) pasarán a ser de ARS 52.554 por cada hijo.

El stock de deuda externa bruta total se ubicó en USD 285.951 M al 31 de diciembre de 2023, ampliándose USD 1.620 M respecto del trimestre anterior. El incremento se explica principalmente al aumento de USD 4.737 M registrado en la deuda del sector Sociedades no financieras, hogares e ISFLSH (Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares).

La Unidad de Información Financiera (UIF) modificó parcialmente las definiciones de congelamiento administrativo de bienes y dinero, con el fin de ajustarlos a los estándares internacionales en el marco de la visita del GAFI al país (Grupo de Acción Financiera Internacional). Además, se amplía a todos los sujetos obligados ante la UIF la obligación de efectuar sin demora el congelamiento de los bienes u otros activos involucrados en las operaciones cuando se verifique una Operación Sospechosa de Financiación de Terrorismo.

Según la UTDT, el Índice de Confianza en el Gobierno (ICG) de marzo fue de 2,87 puntos, mostrando un aumento de 11,8% respecto al mes de febrero. La variación del ICG respecto de febrero fue positiva en tres de sus cinco componentes: Evaluación general del gobierno (+ 7,7%), Eficiencia en la administración del gasto público (+6,2%), Capacidad para resolver los problemas del país (+7,5%). En tanto, la variación del ICG respecto de febrero fue negativa en la medición de la Preocupación por el interés general (-0,8%), y en la Honestidad de los funcionarios (-10,1%).

Esta semana se conocerá el jueves la Evolución de la Distribución del Ingreso del 4ºT23 y la Producción Industrial Pesquera de febrero.

# Mercado local: Renta Fija

## Bonos en dólares: mixtos en las últimas ruedas

Los bonos en dólares se mostraron mixtos en las últimas tres ruedas, después de varias semanas consecutivas de alzas generadas. Incidieron en el último rally algunos avances macroeconómicos, financieros y políticos. Específicamente, entre los drivers de corto plazo:

- Se dieron a conocer buenos datos del **resultado fiscal del primer bimestre**.
- **Balanza comercial** de febrero nuevamente bien superavitaria.
- El mercado especula que se alcance un **acuerdo con el FMI para recibir fondos frescos** para un posible levantamiento del cepo, que continúen creciendo las reservas, y que se sostenga el superávit fiscal.
- Se espera que la nueva versión de la **Ley Ómnibus** llegue al Congreso en los primeros días de abril, mientras que el oficialismo espera darle media sanción el 24 del próximo mes. De cumplirse tal cronograma, el Senado contará con un tiempo prudencial para poder aprobar ese proyecto antes del 25 de mayo (fecha en que debería sellarse el pacto con las provincias y la oposición).
- El gobierno recibió a diputados del PRO y a funcionarios oficialistas para seguir trabajando sobre el **paquete fiscal y la Ley Bases**. En el marco de la reunión surgió incluir la reforma laboral en la Ley Ómnibus.
- El mercado da por hecho que el Gobierno tendrá un **buen ingreso de dólares de la cosecha 2023/2024**. Pero se está hablando que la concurrencia de problemas climáticos y enfermedades en las plantas, podrían generar una menor entrada de divisas respecto a lo esperado, y eso podría cambiar el escenario de la economía local.

El riesgo país medido se incrementó en la semana +1% hasta los 1439 puntos básicos. De los soberanos emitidos bajo ley extranjera: el GD30 subió 0,5%, el GD35 +0,2%, el GD38 +4,3% y el GD46 +2,6%. El GD29 y el GD41 se mantuvieron estables. De los soberanos emitidos bajo ley argentina, el AL29 ganó 1%, el AL30 +1%, el AL35 perdió 0,4%, el AE38 -1,4%, y el AL41 -2,6%.

Figura 7

**BONOS EN DOLARES:** datos técnicos IAMC y precios en ByMA especie “D” del día de la fecha

Especie	Ticker	Vencim.	Cupón Anual	Precio al 28-MAR-24	Variación %		
					Semana	Mes	Año
Bonar 2029	AL29	9/jul/29	1.000%	55.73	1.0	18.3	46.3
Bonar 2030	AL30	9/jul/30	0.750%	53.92	1.0	17.9	42.5
Bonar 2035	AL35	9/jul/35	3.625%	45.57	-0.4	19.9	28.4
Bonar 2038	AE38	9/ene/38	4.250%	49.10	-1.4	21.8	23.1
Bonar 2041	AL41	9/jul/41	3.500%	43.62	-2.6	18.5	20.2
Global 2029	GD29	9/jul/29	1.000%	58.99	0.0	20.6	44.2
Global 2030	GD30	9/jul/30	0.750%	55.89	0.5	15.7	39.4
Global 2035	GD35	9/jul/35	3.625%	45.80	0.2	14.8	28.1
Global 2038	GD38	9/ene/38	4.250%	52.40	4.3	17.8	23.9
Global 2041	GD41	9/jul/41	3.500%	44.51	0.0	15.3	23.3
Global 2046	GD46	9/jul/46	3.625%	50.25	2.6	22.0	32.9

Fuente: IAMC en base a ByMA

Se redujo muchísimo el spread de riesgo de legislación: el spread de rendimientos entre los bonos AL29 y GD29 actualmente es de apenas 10 puntos básicos.

En el caso de los vencimientos del 2030, ahí la diferencia es mucho mayor con más de 200 puntos básicos:

Figura 8  
**GLOBAL 0,75% 2030 (GD30D): 12 meses, precio en dólares (ByMA)**



Fuente: TradingView en base a ByMA

Figura 9  
**BONAR 0,75% 2030 (AL30D): 12 meses, precio en dólares (ByMA)**



Fuente: TradingView en base a ByMA

Bopreals: el BCRA no realizó la semana pasada la quinta subasta de BPY26: decidió que la operación se lleve a cabo el miércoles y jueves de esta semana. Recordemos que en las últimas cuatro subastas se colocaron BPY26 por un total USD 981 M (un 32,7% del total previsto de USD 3.000 M). Los BPY26 están habilitados para su transferencia y negociación en el mercado secundario, devengan intereses a una TNA de 3% y amortizan en tres cuotas trimestrales, desde noviembre de 2025 hasta mayo de 2026.

La curva de rendimientos de los BOPREALs se mantiene con pendiente positiva, con la Serie 3 BPY6D por encima de la curva en el tramo medio con un rendimiento de 16,5%, y los BPD7D y BPC7C con un retorno promedio de 15% en el tramo largo.

Figura 10

**BOPREALS: cotizaciones y datos técnicos**

bono	Código	vencimiento	amortización	Cupón de Renta	Próximo Vencimiento	VR (en %)	Cotización c/100 v.n. (a)	Fecha última cotización	cupón corriente			Valor Técnico c/100 v.n.	Paridad (en %)	Volatilidad 40 r. (b) (en %)	TIR Anual	
									Renta Anual (en %)	Intereses Corridos c/100 v.n.	Yield Anual (en %)					
<b>Bonos Hard Dollar-Lev Argentina</b>																
BOPREAL IC. A 2027 PESOS	BPOA7	31-Oct-27	2 - Sem.	Sem.	31-Oct-24	R	100.00	94100.000	27-Mar-24	Fija=5	1.24	5.86	101.24	85.46	-	10.59%
BOPREAL IC. A 2027 CABLE	BPA7C	31-Oct-27	2 - Sem.	Sem.	31-Oct-24	R	100.00	86.800	27-Mar-24	Fija=5	1.24	5.84	101.24	85.74	-	10.47%
BOPREAL IC. A 2027 MEP	BPATD	31-Oct-27	2 - Sem.	Sem.	31-Oct-24	R	100.00	92.750	27-Mar-24	Fija=5	1.24	5.46	101.24	91.62	-	8.10%
BOPREAL IC. B 2027 PESOS	BPOB7	31-Oct-27	2 - Sem.	Sem.	31-Oct-24	R	100.00	86500.000	27-Mar-24	Fija=5	1.24	6.39	101.24	78.56	-	13.70%
BOPREAL IC. B 2027 CABLE	BPB7C	31-Oct-27	2 - Sem.	Sem.	31-Oct-24	R	100.00	78.000	27-Mar-24	Fija=5	1.24	6.51	101.24	77.05	-	14.43%
BOPREAL IC. B 2027 MEP	BPB7D	31-Oct-27	2 - Sem.	Sem.	31-Oct-24	R	100.00	84.000	27-Mar-24	Fija=5	1.24	6.04	101.24	82.97	-	11.67%
BOPREAL IC. C 2027 PESOS	BPOC7	31-Oct-27	2 - Sem.	Sem.	31-Oct-24	R	100.00	77100.000	27-Mar-24	Fija=5	1.24	7.18	101.24	70.02	-	18.12%
BOPREAL IC. C 2027 CABLE	BPC7C	31-Oct-27	2 - Sem.	Sem.	31-Oct-24	R	100.00	70.600	27-Mar-24	Fija=5	1.24	7.21	101.24	69.74	-	18.28%
BOPREAL IC. C 2027 MEP	BPC7D	31-Oct-27	2 - Sem.	Sem.	31-Oct-24	R	100.00	75.500	27-Mar-24	Fija=5	1.24	6.73	101.24	74.58	-	15.67%
BOPREAL IC. D 2027 PESOS	BPOD7	31-Oct-27	2 - Sem.	Sem.	31-Oct-24	R	100.00	75400.000	27-Mar-24	Fija=5	1.24	7.34	101.24	68.48	-	19.00%
BOPREAL IC. D 2027 CABLE	BPD7C	31-Oct-27	2 - Sem.	Sem.	31-Oct-24	R	100.00	69.700	27-Mar-24	Fija=5	1.24	7.30	101.24	68.85	-	18.79%
BOPREAL IC. D 2027 MEP	BPD7D	31-Oct-27	2 - Sem.	Sem.	31-Oct-24	R	100.00	74.500	27-Mar-24	Fija=5	1.24	6.82	101.24	73.59	-	16.18%
BOPREAL SERIE 2 2025 PESO	BPJ25	30-Jun-25	12 - Men.	-	31-Jul-24	A	100.00	96660.000	27-Mar-24	Fija=0	0.00	0.00	100.00	88.87	-	16.43%
BOPREAL SERIE 2 2025 MEP	BPJ5D	30-Jun-25	12 - Men.	-	31-Jul-24	A	100.00	94.500	27-Mar-24	Fija=0	0.00	0.00	100.00	94.50	-	6.78%
BOPREAL SERIE 3 2026 PESO	BPY26	31-May-26	3 - Trim.	Trim.	31-Ago-24	R	100.00	80500.000	26-Mar-24	Fija=3	0.23	4.07	100.23	73.85	-	21.35%
BOPREAL SERIE 3 2026 CABL	BPY6C	31-May-26	3 - Trim.	Trim.	31-Ago-24	R	100.00	74.000	27-Feb-24	Fija=3	0.23	4.07	100.23	73.83	-	21.36%
BOPREAL SERIE 3 2026 MEP	BPY6D	31-May-26	3 - Trim.	Trim.	31-Ago-24	R	100.00	79.750	26-Mar-24	Fija=3	0.23	3.77	100.23	79.57	-	16.54%
BOPREAL SERIE 2 2025 CABL	BPJ5C	30-Jun-25	12 - Men.	-	31-Jul-24	A	100.00	88.700	27-Mar-24	Fija=0	0.00	0.00	100.00	88.70	-	14.99%

Fuente: IAMC en base a ByMA

## Deuda Corporativa

PAMPA ENERGÍA colocó ONs Clase 20 en dólares a una tasa fija de 6% anual con vencimiento el 26 de marzo de 2026, por un monto nominal de USD 55,17 M. Las ofertas alcanzaron los USD 62,71 M. Estas ONs devengarán intereses en forma semestral y amortizarán al vencimiento (bullet).

EDENOR colocó ONs Clase IV en pesos a tasa Badlar más un margen de corte de 300 bps con vencimiento el 7 de marzo de 2025, por un monto nominal de ARS 20.820,9 M. Las ofertas alcanzaron los ARS 21.120,9 M. Estas ONs devengarán intereses trimestralmente y amortizarán al vencimiento (bullet).

## Deuda en pesos: precios mixtos

Los bonos en pesos ajustables por CER manifestaron en las últimas tres ruedas precios dispares, atentos al desarrollo de la inflación doméstica en los próximos meses. **Se conocieron las expectativas de inflación de marzo de la UTDT, las cuales tuvieron una caída importante en relación al mes de febrero.**

El mercado sigue de cerca a este indicador. Según Ecolatina, la última semana de marzo mostró la menor nominalidad en meses. **La variación de 1,1% semanal que registra equivale a una inflación mensual de 5% y solo 78% anual.** Los bienes de consumo masivo mostraron aumentos de 1,1% en promedio durante la cuarta semana de marzo. En abril se programaron igualmente diversas subas, entre ellas las del gas natural.

El dólar mayorista se incrementó en la semana ARS 3,50 (+0,4%) y cerró en USDARS 858. El tipo de cambio implícito CCL mostró en las últimas tres ruedas una suba de +1% y se ubicó en USDARS 1.104, dejando una brecha con el dólar oficial mayorista de 28,6%. El dólar MEP, en cambio, perdió en las últimas tres ruedas -1% y terminó en USDARS 1.027, marcando un spread con la divisa que opera en el MULC de 19,7%.

Figura 11

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

Especie	Ticker	Fecha Vencimiento	Cupón (%)	Precio	Variación %		
					Semana	Mes	Año
<b>BONOS LIGADOS AL CER</b>							
Bonte 2024 CER + 3.75%	T3X4	14/04/2024	3.750%	383.00	2.3	8.7	13.3
Bonte 2024 CER + 3.75%	T6X4	20/05/2024	3.750%	291.20	0.1	7.7	17.4
Bonte 2024 CER + 1.55%	T2X4	26/07/2024	1.550%	1,340.00	0.7	11.5	19.1
Bonte 2024 CER + 4%	T4X4	14/10/2024	4.000%	455.15	-3.6	15.0	22.0
Bonte 2024 CER + 4.25%	T5X4	13/12/2024	4.250%	386.00	-2.3	18.7	35.0
Bonte 2025 CER + 4.25%	T2X5	14/02/2025	4.250%	454.80	-3.3	16.4	38.4
Bonte 2025 CER + 4%	TC25	27/04/2025	4.000%	4,140.00	-2.4	18.7	26.8
Bonte 2025 CER + 1.8%	TX25	09/11/2025	1.800%	838.00	0.1	24.1	-30.5
Bonte 2026 CER + 2%	TX26	09/11/2026	2.000%	1,554.50	-3.8	15.2	45.3
Bonte 2028 CER + 2.25%	TX28	09/11/2028	2.250%	1,575.50	-0.3	9.6	46.6
Discount 2033	DICP	31/12/2033	5.830%	31,000.00	1.8	11.9	49.8
Discount 2033	DIP0	31/12/2033	5.830%	30,710.00	-0.2	12.3	53.5
Par 2038	PARP	31/12/2038	1.770%	17,800.00	3.2	8.0	74.1
Par 2038	PAP0	31/12/2038	1.770%	18,430.00	5.4	20.1	88.0
Cuasipar 2045	CUAP	31/12/2045	3.310%	21,970.00	13.8	16.6	56.9
<b>BONOS LIGADOS AL CER CUPÓN CERO</b>							
Boncer 0.0% 2025	TZX25	30/06/2025	0.000%	152.00	0.7	-	-
Boncer 0.0% 2025	TZX26	30/06/2026	0.000%	172.00	-5.0	-	-
Boncer 0.0% 2025	TZX27	30/06/2027	0.000%	167.90	-0.4	-	-
Boncer 0.0% 2025	TZX28	30/06/2028	0.000%	145.00	-13.0	-	-
<b>BONOS A TASA BADLAR</b>							
PBA 2025 B+375	PBA25	12/04/2025	73.375%	121.45	0.2	8.0	-4.0
CABA Feb. 2028	BDC28	22/02/2028	73.460%	123.80	12.8	12.5	4.6

Fuente: IAMC y BYMA

Este es el calendario de renta fija de la semana:

- **Martes 3 de abril:** Se abonará la renta de los bonos BN2M6, BN2S4, BNM26, BNS24, BUC2O, DHS6O, DRS9O, GMCHO, GOC1O, GOC3O, MTCGO, PAA0, PAE0, PAE5, PAP0, PARA, PARE, PARP, PARY, PAVA, PAVP, PAVY, PAY0, PAY5, PBS24, RFCDO, RNC21, RZ7BO, TV25, T2V4 y YMCJO, más el capital e intereses de los títulos BDC24, BN2M4, CWC1O, CWC2O, GMCGO, GYC1O, IRCBO, IRCDO, MU21O, PROR3, RICMO y TFO24.
- **Jueves 4 de abril:** Se abonará la renta del bono CS41O, más el capital e intereses de los títulos RNG22, RNG23 y YPCUO.
- **Viernes 5 de abril:** Se abonará la renta de los bonos RFCAO, RICNO, RIP1O, RIP2O y T542O, más el capital e intereses de los títulos T532O.

# Mercado local: Renta Variable

## S&P Merval cierra un mes de marzo de clara reversión de la caída de febrero

El S&P Merval cayó 1,1 % en la última semana de tan solo tres ruedas hasta los 1.213.484,60 puntos. **En el mes acumuló una suba de +19,6%: las mayores alzas fueron las de BYMA 40,6%, BBAR 37,4% y SUPV 34,9%.**

**En dólares también se anotó subas, pasando de la zona de los USD 950 CCL hasta USD 1.090:**

Figura 12

S&P Merval: en dólares, 12 meses



Fuente: TradingView

LOS GROBO AGROPECUARIA concretó una alianza comercial con Shell Agro que les permitirá a los productores agropecuarios clientes adquirir combustibles y lubricantes de la línea Shell mediante canje de granos.

LONGVIE (LONG) suspendió al 50% de los empleados que tiene en dos fábricas, debido a la caída en las ventas. La devaluación de diciembre y su posterior correlato en la inflación, impactó de lleno en el consumo minorista. La industria local acusó recibo y en las últimas semanas distintas empresas comenzaron a anunciar suspensiones, retiros voluntarios y cierres temporarios de plantas.

El presidente de PAN AMERICAN ENERGY (PAE), Alejandro Bulgheroni, afirmó que las inversiones del sector energético argentino se potenciarían ante una desregulación, al tiempo que apuntó al mercado estadounidense como el ejemplo a seguir. El empresario destacó que las condiciones financieras de PAE eventualmente le permitirían endeudarse dos o tres veces más de lo que está, para llevar adelante dichas inversiones.



El BANCO SUPERVIELLE se está posicionando como el aliado estratégico para el desarrollo de franquicias en Argentina. Con una trayectoria de más de 10 años, potenciado por el acuerdo que tiene con Asociación Argentina de Marcas y Franquicias, el banco presentó una propuesta integral que brinda financiamiento especializado y servicios personalizados para impulsar su crecimiento. En este sentido, cuenta una línea de financiamiento diseñada básicamente en función de sus necesidades, mediante la cual pueden acceder de forma rápida a préstamos de hasta ARS 18 M con precalificación y alta 100% online con la posibilidad de extender el monto con un aval de SGR; a una bonificación de la cuenta del 100% por 18 meses; y préstamos a tasa fija para el pago de haberes.

## Sector Bancario: valuación y resumen de balances del 4°T23

La mayoría de los bancos argentinos registraron en el cuarto trimestre del año 2023 un crecimiento en las ganancias en forma interanual, pero en algunos casos claramente por debajo de la inflación y en caída respecto al cuarto trimestre del año pasado. En total, en el trimestre en cuestión, las principales entidades financieras ganaron ARS 739.068,7 M, es decir 216% más respecto al mismo período del año anterior, superando en 4,6 p.p a los niveles de inflación registrados (211,4%). Asimismo, registraron una suba de 289% en sus resultados en forma secuencial.

Figura 13

### SECTOR BANCARIO ARGENTINA: resultados netos, en millones de ARS

NOMBRE	TICKER	4°T23	3°T23	4°T22	QoQ	YoY
GRUPO FIN. GALICIA	GGAL	86.946,0	83.106,0	69.388,0	5%	25%
BANCO MACRO	BMA	459.865,0	11.514,0	51.738,0	3894%	789%
BBVA ARGENTINA	BBAR	48.617,0	15.153,0	53.249,0	221%	-9%
GRUPO SUPERVIELLE	SUPV	22.464,2	14.536,5	-2.465,1	-	-
BANCO HIPOTECARIO	BHIP	35.946,5	2.968,4	4.368,3	1111%	723%
BANCO PATAGONIA	BPAT	85.230,0	62.882,0	57.801,0	36%	47%
<b>TOTAL</b>		<b>739.068,7</b>	<b>190.159,9</b>	<b>234.079,2</b>	<b>289%</b>	<b>16%</b>

Fuente: Refinitiv, datos de las compañías

A partir del segundo trimestre de 2022, se ha observado una mejora en los márgenes netos de interés (NIM, por sus siglas en inglés) de los principales bancos. Esta tendencia alcista en la tasa de política monetaria respalda dicho escenario, aunque cabe destacar una exposición significativa del Activo al sector público y al BCRA (Banco Central de la República Argentina).

En ese sentido, la rentabilidad bancaria continúa siendo impactada por varios factores, entre ellos: i) la baja demanda de crédito del sector privado que se mantiene en mínimos históricos, impactado por la inflación de 53,3% en el trimestre; y ii) suba de tasas de interés sobre los depósitos a plazo fijo.

Todo esto se desarrolla mientras los inversores mantienen la mirada en la evolución de la economía doméstica frente a una inflación que continúa elevada, pero con tendencia descendente y con superávit fiscal financiero en el primer bimestre de 2024. En ese sentido, de acuerdo a lo acordado con el Fondo Monetario Internacional (FMI), se espera una reducción de los subsidios equivalente a 0,8 puntos porcentuales del PIB en 2024, pasando del 2,1% al 1,3%, de los cuales 0,5 puntos estarían relacionados con el sector energético, disminuyendo del 1,6% al 1,1%.

Banco Macro (BMA) fue la entidad que registró el mayor crecimiento de ganancia durante este período (+789% YoY). Banco Hipotecario (BBAR) registró una suba de sus resultados en 723% de forma interanual. Grupo Supervielle (GGAL) no se quedó atrás, y pasó de tener pérdidas por -ARS 2.465,1 M en el 4°T22 a una ganancia de ARS 22.464,2 M en el 4°T23.

Banco Patagonia (BPAT) registró una performance positiva en este período pasando de ARS 57.801 M en el 4°T22 a una ganancia de 85.230 M en el 4°T23. Grupo Financiero Galicia (GGAL) registró una suba en sus ganancias interanuales de 25% , mientras que Banco BBVA Argentina cambió la tendencia de sus resultados al pasar de una ganancia de ARS 53.249 M en el 4°T22 a una ganancia de ARS 48.617 M en el 4°T23, registrando una caída en sus ganancias de -9% YoY.

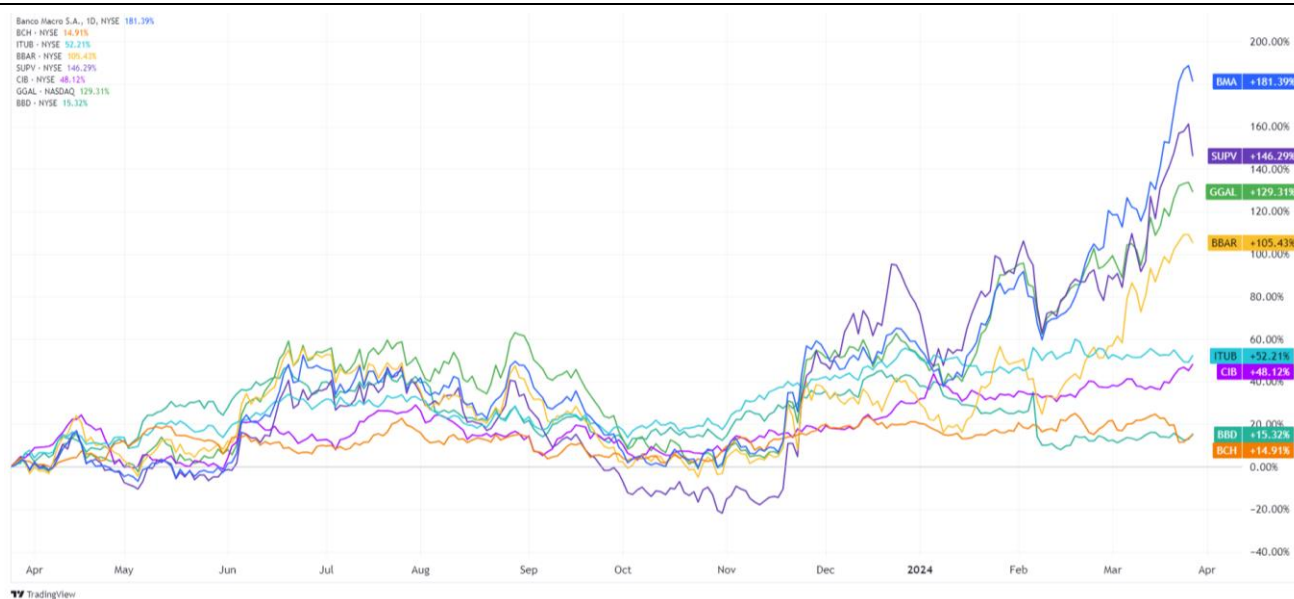
En cuanto a rentabilidad secuencial, Banco Macro fue el más favorecido con un ROE subiendo 69,4 p.p. QoQ para ubicarse en 72,4% y un ROA aumentando 19,5 p.p. QoQ y cerrando en 20,3%. Asimismo, la mayoría del resto de las entidades registraron performances secuenciales positivas, siendo Banco Hipotecario el segundo con mejor performance con una suba en el ROE de 14,3 p.p y ROA del 2,1 p.p. De igual forma, Banco BBVA Argentina, con una suba en el ROE de 10,2 p.p. y en el ROA de 2,3 p.p. Banco Supervielle registró performance positiva en esta periodicidad ganando 8,4 p.p. en el ROE y 2,4 p.p. en el ROA.

Interanualmente, el más favorecido fue Banco Macro con un ROE del 58,8% y ROA del 17,0%, seguido por Banco Supervielle con un ROE que ganó 30,3 p.p y un ROA +5,8 p.p., manteniéndose en terreno positivo y marcaron 26,9% y 5,3% respectivamente. Entre los más beneficiados está Banco Hipotecario con un ROE que se incrementó 18,0 p.p. a 31,1% y ROA que aumentó 3,0 p.p. a 4,1%.

**Las cotizaciones de las entidades se han disparado en los últimos meses.** Tomando como rueda base el 27 de marzo de 2023 (hace un año atrás) y en dólares, las entidades bancarias argentinas muestran tendencia alcista en el corto plazo en nuevo escenario con nuevas expectativas macroeconómicas y financieras locales que generan mayor previsibilidad con relación al futuro de la economía. Las entidades locales subieron entre +105% y +181% en los últimos 12 meses en la región.

Banco Macro (BMA) se destaca entre sus comparables locales al registrar el mejor comportamiento de toda la muestra con un 181% de suba (también en el año: YTD +83%). Las otras entidades de la Región han registrado menores rendimientos en 12 meses, ubicándose en un techo de +52,1% por encima del precio base, establecido por Banco Itau (ITUB), y un piso de +14,9% por encima del precio base, fijado por Banco de Chile (BCH).

Figura 14  
**COMPARACIÓN RENDIMIENTOS BANCOS DE LA REGIÓN: en dólares, 12 meses, variación %**



Fuente: TradingView

**GRUPO FINANCIERO GALICIA (GGAL)** reportó en el 1ºT23 una ganancia neta de ARS 86.946 M, comparado con los ARS 69.388 M del mismo período del año pasado (+5% QoQ, +25% YoY). Este resultado representó, en forma anualizada, un retorno sobre los activos promedio (ROA) de 3,5% y un retorno sobre el patrimonio neto promedio (ROE) de 17,0%.

El mencionado resultado está compuesto, principalmente, por la ganancia proveniente de la participación en Galicia (ARS 58.918 M), Fondos Fima (ARS 4.754 M), Galicia Seguros (ARS 3.818 M) y Naranja X (ARS 15.371 M). Reportó un resultado operativo de ARS 763.998 M, un 154% YoY.

El resultado operativo fue superior por ARS 368.646 M (151%) con respecto al cuarto trimestre del 2022, como consecuencia de un mayor ingreso operativo neto. Sin embargo, el resultado del trimestre fue afectado negativamente por la inflación, alcanzando el resultado por la posición monetaria neta, ARS 475.765 M de pérdida 179% superior al mismo trimestre de 2022.

El ingreso operativo neto alcanzó ARS 895.930 M, ARS 422.744 M (89%) mayor a los ARS 473.186 M del mismo trimestre del ejercicio anterior, principalmente, como consecuencia de un mayor resultado proveniente de títulos públicos. Es importante destacar que la cartera de los instrumentos emitidos por el BCRA (Leliqs) adquirida a partir del 1º de enero de 2023 se encuentra valuada a costo amortizado, registrando su rendimiento en el resultado neto por intereses.

Al combinar el resultado neto por intereses y los ingresos por activos financieros, llegamos a un total de ARS 1.014 Bn, lo que representa, en términos reales, un avance del 60,9% QoQ y un 115,6% YoY.

**BANCO MACRO (BMA)** reportó una ganancia neta en el 4ºT23 de ARS 459.865 M, comparado con la utilidad neta del 4ºT22 de ARS 51.738 M (+3.894% QoQ, +789% YoY). El resultado neto al 4ºT23 representó un retorno anualizado sobre el patrimonio neto promedio (ROE) del 72,4% y del 20,3% sobre el activo promedio (ROA). El Ingreso operativo neto del 4ºT23 de ARS 1.324.350 M aumentó 142% ó ARS 777.937 M respecto del 3ºT22 y 224% ó ARS 915.489 M respecto del 4ºT22. El resultado operativo del 4ºT23 fue de ARS 1.039.862 M (+189% QoQ, +327% YoY).

Resaltar los aspectos positivos implica poner énfasis en el notable aumento en los ingresos por activos financieros, que se ubicaron en ARS 1.078.110 M, registrando un crecimiento de 248% QoQ y 1.163% YoY. Esta suba se atribuye principalmente a las sólidas posiciones en bonos duales y dollar linked, que generaron un rendimiento considerable tras el aumento en el tipo de cambio mayorista en diciembre pasado (131% trimestral), superando significativamente la tasa de inflación registrada en el cuarto trimestre de 2023 (53% trimestral).

**GRUPO SUPERVIELLE (SUPV)** reportó en el 4ºT23 una ganancia neta atribuible de ARS 22.464 M, comparado con una pérdida neta de -ARS 2.465 M del 4ºT22. En el año fiscal 2023, el resultado neto atribuible fue de ARS 51.363 M vs. la pérdida neta de ARS 13.663 M en el año fiscal 2022. Los ingresos netos alcanzaron los ARS 197.732,4 M en el 4ºT23, comparados con ARS 87.059,5 M del 4ºT22 (+64,9% QoQ, +130% YoY). En 2023, los ingresos netos fueron de ARS 492.692 M (+44,2% YoY).

Además, tanto el retorno sobre el patrimonio (ROE) como el retorno sobre los activos (ROA) continúan mostrando una tendencia alcista. El ROE alcanza el 26,9%, en comparación con el 18,5% en el 3ºT23 y el -3,4% en el 4ºT22. Mientras tanto, el ROA avanza hasta el 5,3%, en contraste con el 2,9% en el 3ºT23 y el -0,5% en el 4ºT22.

La entidad logró beneficiarse de la suba de tasas llevada a cabo por el BCRA durante 2023, cerrando el cuarto trimestre con una exposición al sector público que representaba más del 50% del activo total, una cifra similar a la alcanzada en el 2ºT23. Otro aspecto destacado en este trimestre fue el resultado neto por comisiones, impulsado por mayores ingresos provenientes de títulos públicos e intereses devengados sobre préstamos, gracias al aumento en el NIM al 62,2% frente al 29,6% en el 3ºT23.

Además, la subsidiaria Invertir Online (IOL) mostró un desempeño excepcional, con ingresos que aumentaron un 21,2% QoQ y 315,6% YoY, impulsados por un aumento en usuarios activos mensuales y transacciones que se multiplicaron por 5 en comparación con el 4ºT22.

**BBVA ARGENTINA (BBAR)** reportó en el 4ºT23 una ganancia neta ajustada por inflación de ARS 48.617 M (+220,8% QoQ y -8,7% YoY). En el ejercicio anual 2023 BBAR ganó ARS 164.939 M, -8,6% YoY. En el 4ºT23 BBAR tuvo un ROA de 3,2% y un ROE de 15,3%. En los 12 meses de 2023, alcanzó un ROA de 2,7% y un ROE de 13%. El resultado operativo en el 4ºT23 alcanzó los ARS 477.943 M, +86,4% QoQ y +148,8% YoY. En los 12 meses de 2023, el resultado operativo acumulado fue de ARS 1.194.918 M (+86,4% YoY).

El resultado operativo en el 4ºT23 fue de ARS 477.943 M, 86,4% mayor a los ARS 256.460 M registrado en 3ºT23, y 148,8% superior a los ARS 192.100 M del 4ºT22. En los 12 meses de 2023, el resultado operativo acumulado fue de ARS 1.194.918 M, 86,4% superior a los ARS 640.966 M acumulados en el mismo periodo de 2022.

En términos de actividad, el total de financiamiento al sector privado consolidado al 4ºT23 totalizó ARS 2.004.342 M, con una caída de 5,7% respecto al 3ºT23 y 12,3% respecto al 4ºT22 en términos reales. La variación trimestral se explica principalmente por una caída en tarjetas de crédito de 7,6%, de préstamos personales por 21,5% y de otros préstamos de 15,4%, que estuvo compensada por un alza en prefinanciación y financiación de exportaciones de 54,7%. La participación de mercado consolidada de BBVA alcanzó 9,85% al 4ºT23.

Los depósitos totales consolidados al 4ºT23 totalizaron ARS 3.639.307 M, disminuyendo 8,5% respecto al 3ºT23 y 11,0% respecto al 4ºT22 en términos reales. La variación trimestral se explica principalmente por una caída en plazos fijos y cuentas de inversión, por 40,9% y 37,1% respectivamente. La participación de mercado consolidada de los depósitos privados de BBVA alcanzó 6,79% al 4ºT23.

**BANCO HIPOTECARIO (BHIP)** reportó una ganancia neta en el 4ºT23 de ARS 35.946,5 M, comparado con la utilidad del mismo período del año pasado de ARS 4.368,3 M (+1.110,9% QoQ, 722,9% YoY). El ROE promedio anualizado fue de 31,1% en el 4ºT23 vs. el 13,1% del 4ºT22, mientras que el ROA promedio anualizado fue de 4,1% en el 4ºT23 vs. el 1,1% del 4ºT22.

El ingreso operativo neto del cuarto trimestre fue de ARS 151.053,9 M vs. los ARS 67.528,6 M del 4ºT22 (+97,3% QoQ, +123,6% YoY). El resultado operativo del trimestre alcanzó los ARS 93.957,3 M, comparado con los ARS 19.813,1 M del 4ºT22 (+25,7% QoQ, +12,9% YoY).

**BANCO PATAGONIA (BPAT)** reportó en el 4ºT23 una ganancia de ARS 22.348,0 M, disminuyendo en términos reales 10% con respecto a los ARS 24.862 M registrados en igual período del año anterior, determinando un ROE (rentabilidad sobre el patrimonio neto promedio) y un ROA (rentabilidad sobre activos promedios) anualizados de 28,8% y 5,3% respectivamente. El ingreso operativo neto alcanzó los ARS 334.405 M en el 4ºT23 vs. los ARS 167.235 M obtenidos en el 4ºT22. El resultado operativo en el 4ºT23 fue de ARS 249.194 M vs. los ARS 98.025 M del 4ºT22.



[www.intervaloresnet.com.ar](http://www.intervaloresnet.com.ar)

25 de mayo 359, 6° piso

Teléfono: +54 11 5218-4893

[info@intervaloresnet.com.ar](mailto:info@intervaloresnet.com.ar)

[backoffice@intervaloresnet.com.ar](mailto:backoffice@intervaloresnet.com.ar)

Este reporte ha sido confeccionado por Intervalores Group 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 Intervalores Group S.A.

This report was prepared by Intervalores Group 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 Intervalores Group S.A.