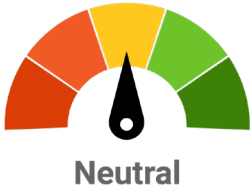


# proficicio

INVESTMENT

Reporte Semanal de Renta Fija  
20 abril 2026

## Visión de Títulos Públicos por Asset Class



**Tasa Fija en pesos:** Extraordinaria semana para la curva de Tasa Fija en Pesos, que registró una suba semanal de +2,93% en USD CCL. Ayudó la baja del tipo de cambio (CCL -1,5% WTD), pero los rendimientos también comprimieron notablemente a lo largo de toda la curva, al punto de que al viernes solamente 2 títulos rendían por encima de 2% de TEM. Si bien las tasas lucen bajas en términos reales, y la inflación implícita para 2026 comprimió 40 pbs respecto de la semana anterior (ahora pricea 30,1%), mantenemos nuestra view "Neutral" y sostenemos nuestra visión favorable a una desinflación que sorprenda a la baja en los próximos meses. Favorecemos T30A7 (TEM 2,01%).



**CER:** En línea con la curva de Tasa Fija en pesos, los BONCER también volaron: +3% WTD en USD CCL, y un increíble acumulado de +23,22% en USD CCL en lo que va de 2026. Mantenemos nuestra view "Negativa" considerando que aún hay lugar para una mayor compresión de la inflación breakeven en la medida que las expectativas se alineen. En este sentido, en un contexto favorable para el buen desempeño de activos en pesos, preferimos tasa fija por sobre BONCER. Para aquellos que deseen mantener una posición en este asset class, favorecemos TZXD6 (CER -2,58%). Si bien rinde negativo, su relativa baja duration protegerá de datos positivos de inflación.



**Dollar-Linked:** Buena semana para los activos DL, que en la semana sumaron +2,14% WTD en USD CCL, favorecidos por la compresión en el margen de la brecha con el tipo de cambio mayorista (-150bps). Mantenemos nuestra view "Neutral" apostando a una mayor normalización de la brecha. A pesar de que las medidas recientes parecerían haber ido en sentido contrario, creemos que un mejor contexto internacional y una potencial vuelta a los mercados podría ayudar al equipo económico a liberar restricciones con mayor seguridad. Nos inclinamos por TZV26 con vencimiento en junio.



**Soberanos HD:** Tras una extraordinaria semana para los soberanos HD, continuaron en terreno positivo aunque rezagados respecto a los demás asset classes: +0,21% WTD en USD CCL, en promedio de ambas legislaciones. Mantenemos nuestra view "Positiva" considerando que el extraordinario desempeño del BCRA en el MLC no se traduce en menor riesgo país por el impacto negativo de la situación de Medio Oriente y, una vez despejado este horizonte, los rendimientos deberían continuar comprimiendo hacia nuevos mínimos. Nos concentramos principalmente en AL41, que ofrece el upside más atractivo (TIR 9,45%) entre sus pares.

## Agenda Semanal

### Lunes 20:

- **16:00hs Argentina:** ICA Intercambio Comercial (marzo)

### Martes 21:

- **09:15hs EE.UU.:** Cambios en el empleo no agrícola ADP
- **09:30hs EE.UU.:** Ventas minoristas (marzo)
- **17:30hs EE.UU.:** Reservas semanales de Crudo (API)

### Miércoles 22:

- **11:30hs EE.UU.:** Inventarios de Crudo AIE
- **16:00hs Argentina:** EMAE (febrero)

### Jueves 23:

- **09:30hs EE.UU.:** Peticiones iniciales de subsidios por desempleo
- **10:45hs EE.UU.:** PMI Manufacturero (abril)
- **12:00hs Argentina:** Índice de Confianza del Consumidor (abril)
- **16:00hs Argentina:** Encuesta nacional de centros de compras (febrero)
- **17:30hs EE.UU.:** Balance general de la Fed
- **18:00hs Argentina:** Posición en Futuros BCRA (marzo)

### Viernes 24:

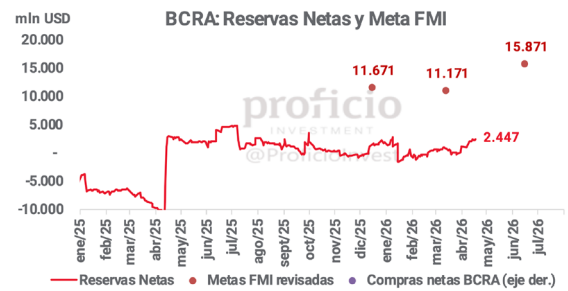
- **16:00hs Argentina:** Estadísticas de turismo internacional (marzo)

# Coyuntura Económica

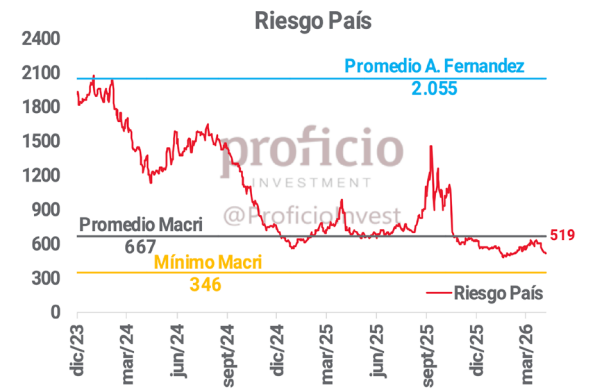
## ¿Qué ve el Gobierno?

En el marco de las reuniones de primavera del FMI, la noticia más relevante de la semana fue el Staff Level Agreement de la segunda revisión. Si bien los detalles precisos aún se desconocen, en el comunicado destaca una mayor flexibilización en la meta de acumulación de reservas, que para 2026 sería de +8.000 mln USD, objetivo que luce alcanzable. En las próximas semanas el Board del organismo lo tratará y, luego de su aprobación, el tesoro recibirá los 1.000 mln USD del desembolso (probablemente se usen para pagar el vencimiento de 850 mln USD de mayo).

El FMI destacó los esfuerzos del gobierno en materia de acumulación de reservas, y el BCRA no desentonó y sumó compras por 595 mln USD en la semana, superando así el umbral de 6.000 mln USD en lo que va del año. Gracias a esto, las reservas brutas subieron +360 mln USD en la semana, y finalizaron así en 45.791 mln USD. Las reservas netas, por su parte, terminaron la semana en 2.447 mln USD (+293 mln USD).



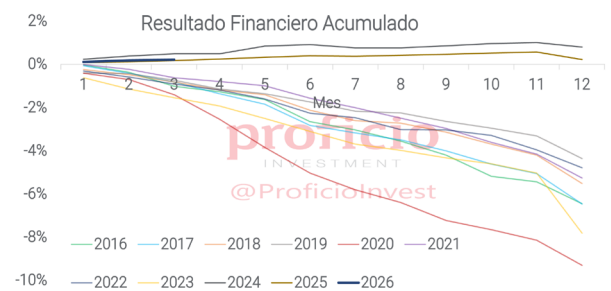
En el plano internacional, continúan los idas y vueltas respecto al alto al fuego. Al viernes, las conversaciones parecían encaminadas, y los mercados respondieron en consecuencia con los índices marcando nuevos máximos históricos y el petróleo cayendo con fuerza. En línea con esto, los bonos argentinos tuvieron un buen desempeño y el riesgo país finalizó la semana en 519bps (-34bps.)



Durante el transcurso del fin de semana surgieron complicaciones que nuevamente hicieron subir el precio del petróleo y ahora el mercado parecería esperar a una definición concreta.

La relevancia de la paz para Argentina es el impacto directo en precios que podría tener la normalización del mercado energético mundial. La semana pasada se publicó el dato de inflación correspondiente al mes de marzo, que nuevamente aceleró y marcó 3,4% mensual. El aumento se explica por una combinación de factores estacionales (precios de la educación), arrastres estadísticos (carne) y el shock externo del precio del petróleo. Los datos de alta frecuencia de abril parecerían ser positivos, mostrando una notable desaceleración sobre todo en alimentos.

La semana pasada también se conoció el resultado fiscal base caja del mes de marzo que, para sorpresa de nadie, nuevamente fue superavitario. El Sector Público Nacional registró un resultado financiero superavitario por \$484.789 millones, y un resultado primario de \$930.284 millones. En el acumulado del año, el superávit primario representa el 0,5% del PBI (0,2% superávit financiero).



Esta semana se publicarán datos de la balanza comercial al mes de marzo y actividad al mes de febrero.

**¿Qué ve el Mercado?**

Luego de cinco semanas consecutivas en verde, finalmente el Merval tuvo una semana negativa: cayó -2,2% en USD y operó a contramano de los mercados internacionales. El S&P 500 voló nuevamente (+4,5% s/s) y el equity emergente no se quedó atrás (EEM +5,1% s/s). El fundamento del mercado local débil y el resto firme se explica por avances materiales en el conflicto en medio oriente que impactó negativamente en nuestro sector O&G dado que el crudo cayó -12% s/s.

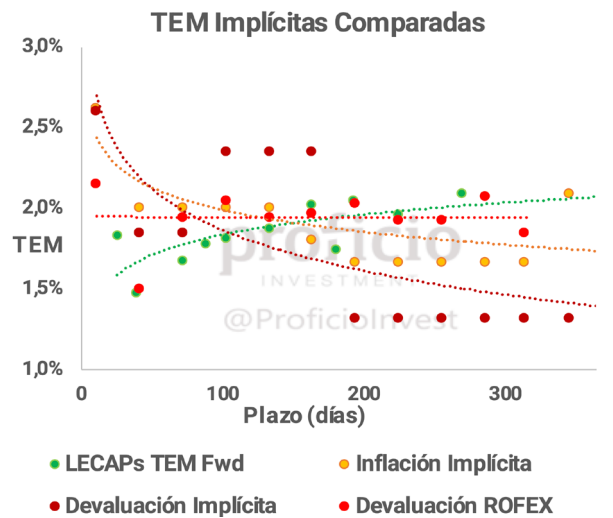
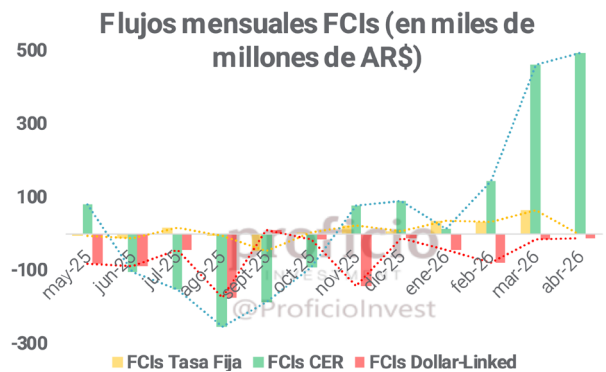
Puntualmente, en lo que hace al conflicto en Medio Oriente, el contrabloqueo anunciado por EE.UU. tuvo efectos positivos rápidos sobre el comercio mundial dado que, al menos por un breve lapso, se abrió completamente el estrecho de Ormuz. Esto se dio junto a expectativas del inicio de rondas de negociaciones entre el IRCG junto con la comitiva estadounidense liderada por su Vicepte. Vance. Al momento de escribir estas líneas, el crudo recuperaba parcialmente las pérdidas de la semana previa luego de que los iraníes se negaran a participar en las reuniones.

En el mercado local y en línea con lo descrito previamente, lo peor pasó por el sector energético donde Pampa Energía (PAMP, O&G), Transportadora de Gas del Sur (TGSU2, NGLs) e YPF (YPFD) retrocedieron en la semana -7,3%, -6,4% y -5% en USD respectivamente. No obstante, la que mostró un peor desempeño fue Central Puerto (CEPU) y podría explicarse por su decisión de sumarse al negocio de O&G luego de adquirir el 100% de Patagonia Energy que posee las concesiones de los bloques Aguada del Chivato y Aguada Bocarey al norte de Vaca Muerta. Con esto, el mercado descuenta mayor lejanía en observar FCF positivos dado el CapEx que deberá desplegar la empresa (en el norte de VM más bien escasean los facilities).

Por su parte, dados los avances en la resolución del conflicto en el golfo pérsico, el dólar nuevamente cayó respecto del resto de monedas del mundo: DXY disminuyó -0,5% s/s. En línea, el peso se volvió a apreciar: el FX CCL fue el que más cayó, -1,5% s/s, y finalizó en \$1.454,5 (la mayor caída se ve reflejada en la gran compresión del canje de -150 pbs y finalizó la semana en 3,0%). El A3500 cayó otro -1,0% s/s, y cerró en \$1.360,03. Por su parte, el MEP fue se mantuvo estable y volvió a cerrar, semanalmente, en \$1.412,5.

En cuanto a flujos de fondos en FCIs, por el dato negativo de inflación (el IPC de marzo dio 3,4%) se profundizaron las suscripciones a FCIs CER. Luego, hubo rescates en FCIs a Tasa Fija que ahora acumulan rescates netos en lo que va de abril. Mientras que en FCIs DLK, en el neto de la semana, prácticamente no hubo movimientos.

Con cierta volatilidad intrasemanal, se redujeron en el margen las expectativas de inflación, con las curvas en pesos descontando 30,1% para 2026 (-40 pbs s/s). Mientras que para abril se espera que el IPC se incremente un 2,6%, en línea con el REM de marzo.



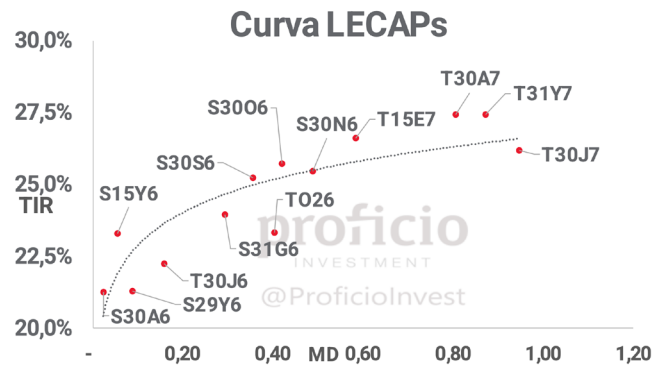
## Tasa Fija

Extraordinaria semana para la curva de Tasa Fija en Pesos, que registró una suba semanal de +2,93% en USD CCL. Ayudó la baja del tipo de cambio (CCL -1,5% WTD), pero los rendimientos también comprimieron notablemente a lo largo de toda la curva, al punto de que al viernes solamente 2 títulos rendían por encima de 2% de TEM.

Si bien las tasas lucen bajas en términos reales, y la inflación implícita para 2026 comprimió 40 pbs respecto de la semana anterior (ahora pricea 30,1%), mantenemos nuestra view "Neutral" ya que seguimos optimistas en el sendero de desinflación.

En este sentido, los datos de alta frecuencia que relevan diferentes consultoras, sobre todo en alimentos, parecerían mostrar una marcada desaceleración en abril. Si bien en el dato mensual de abril aún habrá arrastre estadístico de la suba de naftas (se estima entre 30 y 40bps), el contexto de estabilidad cambiaria y precios estacionales que en mayo suelen "jugar a favor", podrían impulsar una desaceleración marcada del IPC a partir de ese mes.

**Estrategia:** Favorecemos T30A7 (TEM 2,01%).



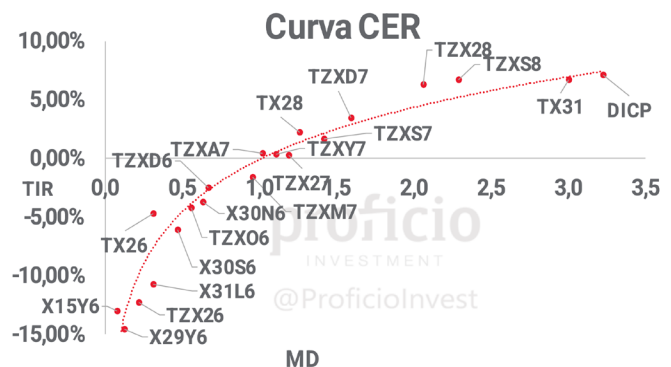
## CER

En línea con la curva de Tasa Fija en pesos, los BONCER también volaron: +3% WTD en USD CCL, y un increíble acumulado de +23,22% en USD CCL en lo que va de 2026.

Mantenemos nuestra view "Negativa" considerando que aún hay lugar para una mayor compresión de la inflación breakeven en la medida que las expectativas se alineen. En este sentido, en un contexto favorable para el buen desempeño de activos en pesos, preferimos tasa fija por sobre BONCER, sobre todo en el tramo medio de la curva (2027), donde la desinflación se traduciría en mayor rendimiento real para los activos de tasa fija.

Por otra parte, el tramo largo luce relativamente arbitrado con su par HD, y aunque las oportunidades existen (el spread PARP-GD38 es 1%, cuando si descontamos inflación EEUU debería ser de 2,5% aproximadamente) el riesgo-retorno en estos niveles de tasa no luce muy favorable.

**Estrategia:** Para aquellos que deseen mantener una posición en este asset class, favorecemos TZXD6 (CER -2,58%). Si bien rinde negativo, su relativa baja duration protegerá de datos positivos de inflación.



## Dollar-Linked

Buena semana para los activos DL, que en la semana sumaron +2,14% WTD en USD CCL, favorecidos por la compresión en el margen de la brecha con el tipo de cambio mayorista (-150bps).

Mantenemos nuestra view "Neutral" ya que, a pesar de que las medidas recientes fueron en sentido contrario, creemos que estos niveles de brecha son muy elevados y deberían tender a comprimir.

Si bien el flujo de corto plazo favorece la apreciación del peso, creemos que la estrategia del gobierno será acumular todas las reservas posibles en un contexto del tipo de cambio alejado de la banda superior y, una vez cumplido ese objetivo, lograr avanzar con mayor tranquilidad a una flexibilización de restricciones.

**Estrategia:** Nos inclinamos por TZV26 con vencimiento en junio.

### Índice Bonos Dollar-Linked en U\$S



## Soberanos Hard-Dollar

Tras una extraordinaria semana para los soberanos HD, continuaron en terreno positivo aunque rezagados respecto a los demás asset classes: +0,21% WTD en USD CCL, en promedio de ambas legislaciones.

Mantenemos nuestra view "Positiva" considerando que, a medida que se descomprima la situación en medio oriente, la combinación de un mayor apetito por el riesgo y el gran desempeño del BCRA en el MLC deberían favorecer a que los soberanos HD continúen comprimiendo.

Por otra parte, la semana pasada se conoció que el Banco Mundial y otros OOI actuarían de garantes en una línea sindicada con bancos internacionales, lo que le permitirá al MECON acceder a financiamiento a menor tasa para refinanciar los próximos vencimientos. Aún se desconocen los detalles, pero creemos que este debería también ser un driver positivo para el desempeño de este asset class.

**Estrategia:** Favorecemos posiciones en AL41, que ofrece el upside más atractivo (TIR 9,45%) entre sus pares.

### Índices Soberanos en U\$S



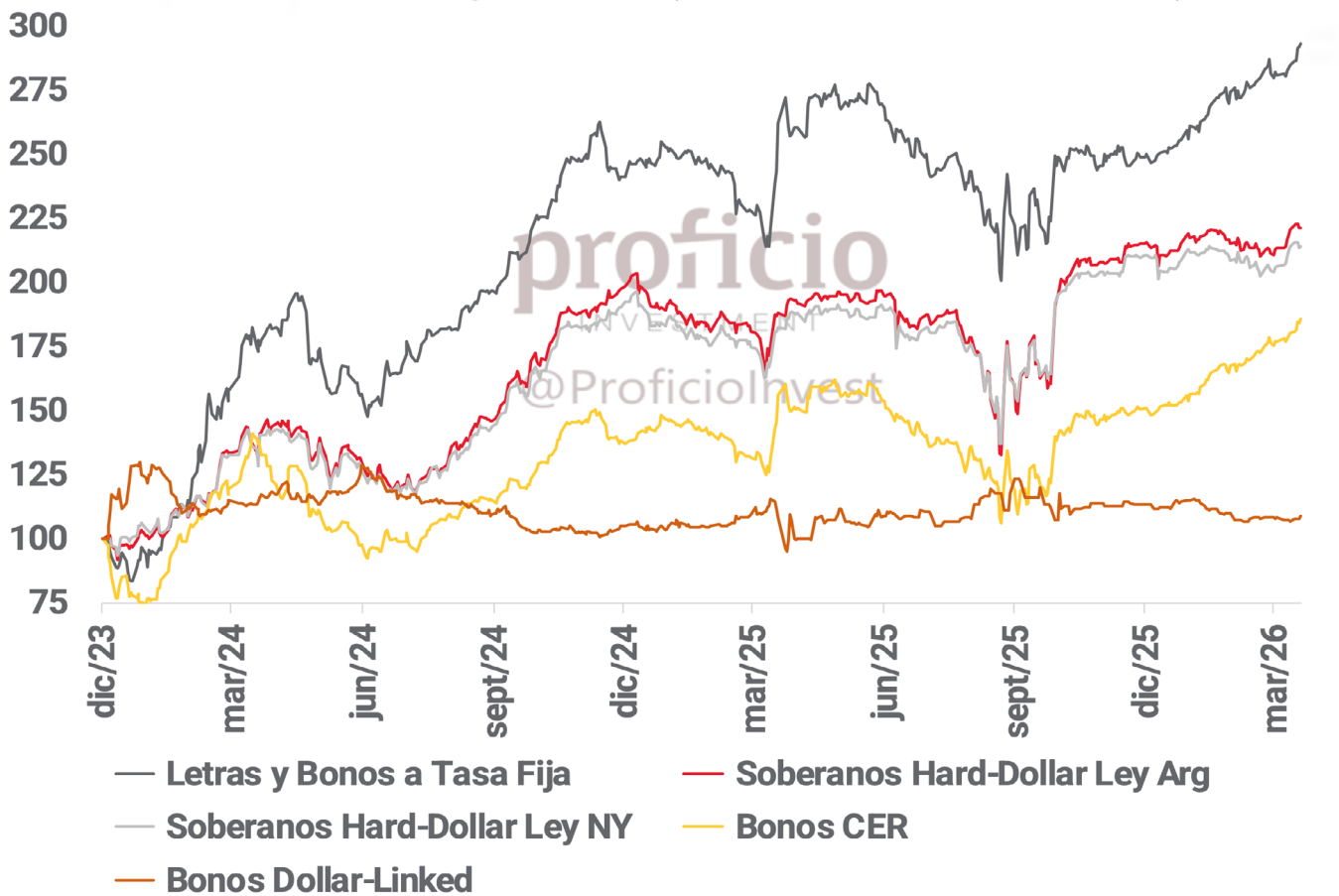
Ley Local		Exit Yield											
Bono	4,0%	5,0%	6,0%	7,0%	8,0%	9,0%	10,0%	11,0%	12,0%	13,0%	14,0%	TIR Actual	
AO27D	1,28%	-0,12%	-1,49%	-2,83%	-4,14%	-5,42%	-6,67%	-7,89%	-9,08%	-10,25%	-11,39%	4,92%	
AL29D	5,09%	3,43%	1,81%	0,25%	-1,27%	-2,75%	-4,18%	-5,57%	-6,92%	-8,23%	-9,51%	7,17%	
AL30D	6,66%	4,49%	2,41%	0,40%	-1,54%	-3,41%	-5,22%	-6,96%	-8,64%	-10,27%	-11,84%	7,21%	
AN29D	15,49%	11,98%	8,61%	5,39%	2,30%	-0,67%	-3,52%	-6,25%	-8,88%	-11,40%	-13,82%	8,78%	
AL35D	34,70%	27,23%	20,30%	13,85%	7,86%	2,28%	-2,92%	-7,78%	-12,31%	-16,54%	-20,50%	9,43%	
AE38D	31,34%	24,71%	18,58%	12,91%	7,66%	2,78%	-1,75%	-5,97%	-9,91%	-13,58%	-17,01%	9,61%	
AL41D	40,41%	31,34%	23,11%	15,63%	8,81%	2,60%	-3,09%	-8,30%	-13,09%	-17,49%	-21,55%	9,45%	

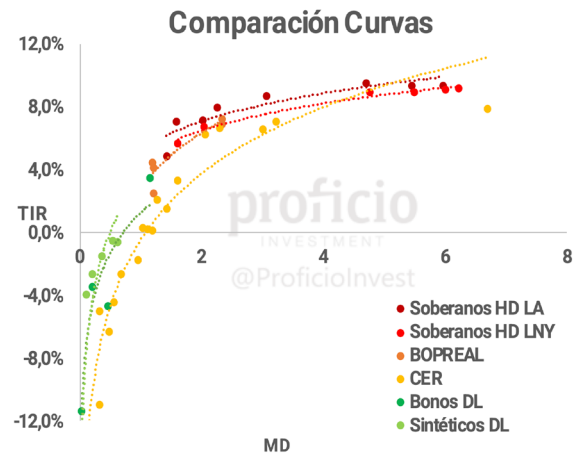
Ley NY		Exit Yield											
Bono	4,0%	5,0%	6,0%	7,0%	8,0%	9,0%	10,0%	11,0%	12,0%	13,0%	14,0%	TIR Actual	
GD29D	2,78%	1,15%	-0,43%	-1,96%	-3,45%	-4,89%	-6,29%	-7,65%	-8,97%	-10,25%	-11,50%	5,74%	
GD30D	5,92%	3,78%	1,71%	-0,29%	-2,21%	-4,07%	-5,86%	-7,59%	-9,26%	-10,87%	-12,43%	6,85%	
GD35D	31,74%	24,44%	17,66%	11,36%	5,50%	0,04%	-5,05%	-9,79%	-14,22%	-18,36%	-22,23%	9,01%	
GD38D	27,69%	21,24%	15,29%	9,78%	4,67%	-0,07%	-4,48%	-8,58%	-12,41%	-15,98%	-19,31%	8,99%	
GD41D	38,16%	29,23%	21,13%	13,77%	7,07%	0,95%	-4,65%	-9,78%	-14,48%	-18,82%	-22,81%	9,17%	

## Evolución de los distintos Asset Class al CCL

### Índices Renta Fija al CCL (base 100 al 29/12/2023)



Variación % (Índices al CCL)					
Período de tiempo	Soberanos Hard-Dollar Ley Arg	Soberanos Hard-Dollar Ley NY	Bonos CER	Bonos Dollar-Linked	Letras y Bonos a Tasa Fija
WTD	0,35%	0,06%	3,00%	2,14%	2,93%
MTD	4,03%	4,20%	4,94%	0,72%	3,96%
YTD	2,71%	1,76%	23,22%	-3,95%	17,46%



## Disclaimer

Este documento es distribuido al sólo efecto informativo, siendo propiedad de Proficio Investment S.A. No podrá ser distribuido ni reproducido sin autorización previa de Proficio. La información incorporada en este documento proviene de fuentes públicas, siendo que Proficio no ha sometido a las mismas a un proceso de auditoría, no otorga garantía de veracidad y/o exactitud sobre la misma, ni asume obligación alguna de actualizar la misma. Se advierte que parte de la información del presente documento está constituida por estimaciones futuras. Debido a riesgos e incertidumbres, los resultados reales o el desempeño de los valores negociables podrían diferir de dichas estimaciones. Además, todas las opiniones y estimaciones aquí expresadas están sujetas a cambios sin previo aviso. Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, promesas de rendimientos futuros. Proficio, sus ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquellas expresadas en el presente documento. El contenido de este documento no podrá ser considerado como una oferta, invitación o solicitud de ningún tipo para realizar actividades con valores negociables y otros activos financieros. Tampoco constituye en sí una recomendación de contratación de servicios o inversiones específicas. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión, con el debido y previo asesoramiento legal e impositivo.

Proficio Investment S.A. es un Agente de Liquidación y Compensación – Propio registrado bajo la matrícula n° 115, y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula n° 97, en ambos casos de la CNV. Además, Proficio es miembro de Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA) n° 20, Mercado a Término de Rosario S.A. (ROFEX S.A) n° 375, Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE) n° 059, y Mercado Argentino de Valores S.A. (MAV) n° 521.