

23 de abril de 2026

Daily Mercados

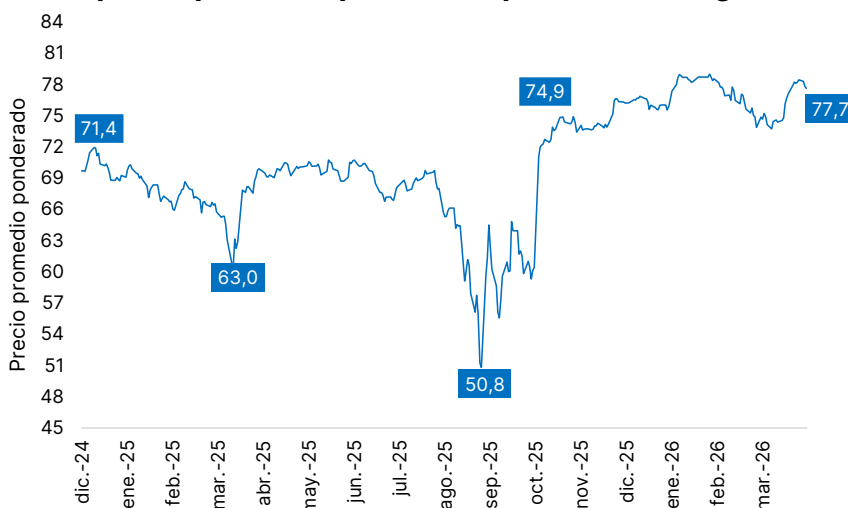
ppi

Sarmiento 459, CABA, Argentina
0800 345 7599 | +5411 5252 7599
consultas@portfoliopersonal.com

La deuda en dólares a la baja pese a la extensión del *ceasefire*

Los Globales extendieron los descensos semanales en la última rueda. La deuda soberana en dólares no logró sostener las subas con las que inició la jornada y terminó retrocediendo hasta 0,3%, en contraste con una rueda relativamente amigable para el universo emergente/distressed, donde el ETF EMB avanzó 0,3%. **Vale destacar que el tramo corto de los Globales logró mantenerse apenas en terreno positivo, mientras que las caídas se concentraron en el tramo largo.** De todas formas, el precio promedio ponderado por outstanding descendió a los US\$77,7 desde los US\$77,8 de la rueda previa.

Evolución del precio promedio ponderado por outstanding de los Globales



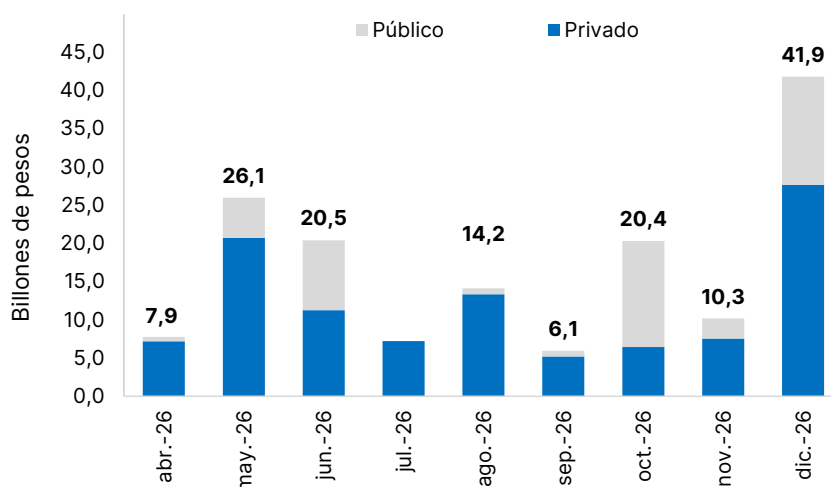
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Este comportamiento se dio en un contexto donde, si bien se extendió el cese al fuego entre Estados Unidos e Irán, persisten tensiones en torno al Estrecho de Ormuz. Esto por un lado le saca presión inmediata al mercado ya que se evita el escenario de escalada brusca, lo que es marginalmente positivo para el apetito por riesgo emergente. Sin embargo, la situación sigue siendo frágil: Irán no envió delegación, el bloqueo naval continúa y el petróleo permanece en precios elevados (ver "Wall Street celebró la extensión de la tregua, pero el panorama sigue siendo incierto").

En el frente de la deuda en pesos, las curvas en moneda local dejaron movimientos que vale la pena destacar. Los instrumentos ajustados por CER siguieron ofrecidos. Los bonos con vencimiento este año rinden, en promedio, CER -5,6%, mientras que el resto de la curva opera en torno a CER -7,5%. Por su parte, la curva a tasa fija observó una leve suba en sus rendimientos y exhibe TEMs promedio de 1,9% hasta julio, mientras que el resto de las LECAPs y BONCAPs se mueve en la zona de 2%. Con este movimiento, **las inflaciones de indiferencia implícitas que estima el mercado volvieron a ubicarse en el rango de 2,5% para abril, retornando a niveles similares a los observados en ruedas previas.**

Estaremos atentos a las condiciones de la próxima licitación del Tesoro, que se darán a conocer mañana. La semana que viene vencen unos \$7,9 billones prácticamente concentrados en manos privadas. Este monto se redujo tras el canje de la LELINK D30A6 por el TZV26, y principalmente se explica por la LECAP S30A6 y la LETAM M30A6. Será clave evaluar la composición del menú y, en particular, si el Tesoro vuelve a priorizar la extensión de duration tal como lo hizo en las últimas subastas.

Perfil de vencimientos del Tesoro en pesos

Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

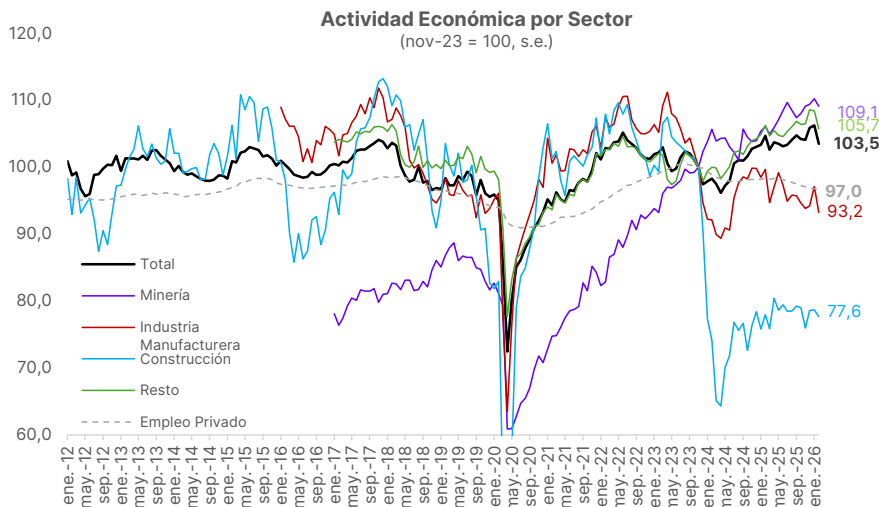
En el frente político, **el evento central del día fue el envío formal al Senado del proyecto de Reforma Electoral**. La iniciativa contempla tres ejes: eliminación de las PASO, implementación de Ficha Limpia y modificación del financiamiento partidario. Pichetto, parte de la UCR y el resto de la oposición manifestaron su rechazo a la derogación de las PASO, por lo que, a priori, no será fácil para el gobierno conseguir los 37 votos en el Senado y 129 en Diputados. Un escenario probable podría ser que el Gobierno resigne la eliminación definitiva de las primarias y negocie una suspensión puntual, salvando al menos la aprobación de la Ficha Limpia.

La actividad se debilita y el ancla fiscal se pone bajo la lupa

Ayer por la tarde se conoció un desalentador dato de actividad de febrero. **El EMAE cayó 2,6% mensual desestacionalizado, la mayor contracción desde abril de 2020 (pandemia) y la sexta más profunda desde el inicio de la serie**. Además, los datos previos se revisaron levemente a la baja. Así, el arranque del año fue débil: en el primer bimestre, la actividad acumuló una caída de 2,2%. De todos modos, los indicadores de alta frecuencia sugieren un rebote en marzo.

Mirando la tendencia más amplia, el crecimiento agregado (+3,5% desde diciembre de 2023) esconde una fuerte heterogeneidad. Los sectores intensivos en mano de obra, como construcción e industria, acumulan caídas significativas (-22,4% y -8,8%, respectivamente). En contraste, las actividades intensivas en capital vienen liderando la expansión.

Fuerte caída del EMAE en febrero

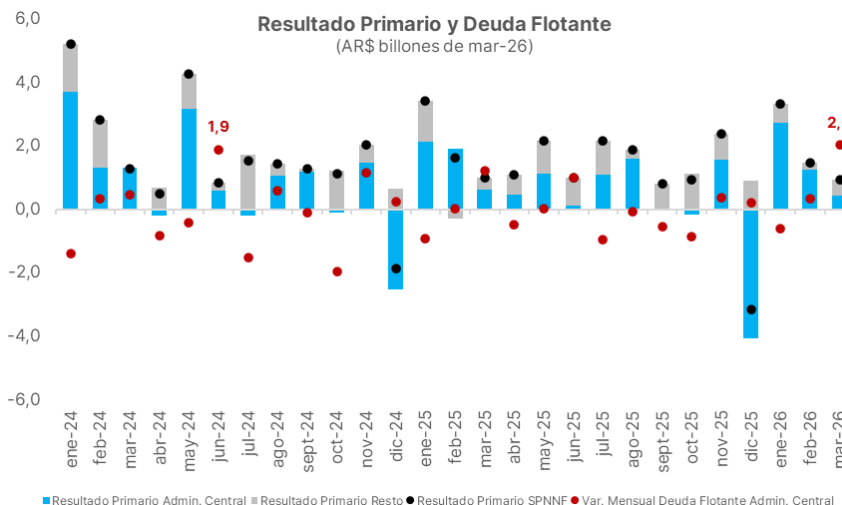


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Hacia adelante, la actividad gana centralidad. No solo por su impacto en el empleo (el que sigue débil, con ocho meses consecutivos de caída del privado formal a enero), sino también por su vínculo directo con el frente fiscal. Los ingresos vienen cayendo en términos reales desde hace ocho meses, lo que tensiona la sostenibilidad del ancla.

En este contexto, aparece otro factor a monitorear: **la deuda flotante** (gasto devengado no pagado). En marzo, la Deuda Exigible de la Administración Central **subió \$2,1 billones**, de \$1,9 billones a \$4 billones, **la mayor suba en pesos constantes de la era Milei**. El superávit de la Administración Central explicó 42% del superávit del Sector Público Nacional No Financiero (\$0,39 billones sobre \$0,93 billones). No se puede afirmar que exista un déficit “ajustado” ya que no se conoce la deuda flotante del resto de las partes del SPNNF, aunque sí **podría ser un proxy de un potencial achicamiento del superávit primario base caja**. Por ende, el ancla fiscal vuelve a quedar bajo la lupa. Con ingresos más castigados y parte del ajuste apoyado en gastos postergados, la discusión pasa de la foto al flujo y a la sostenibilidad hacia adelante.

En marzo se registró la mayor suba de la Deuda Flotante de la era Milei



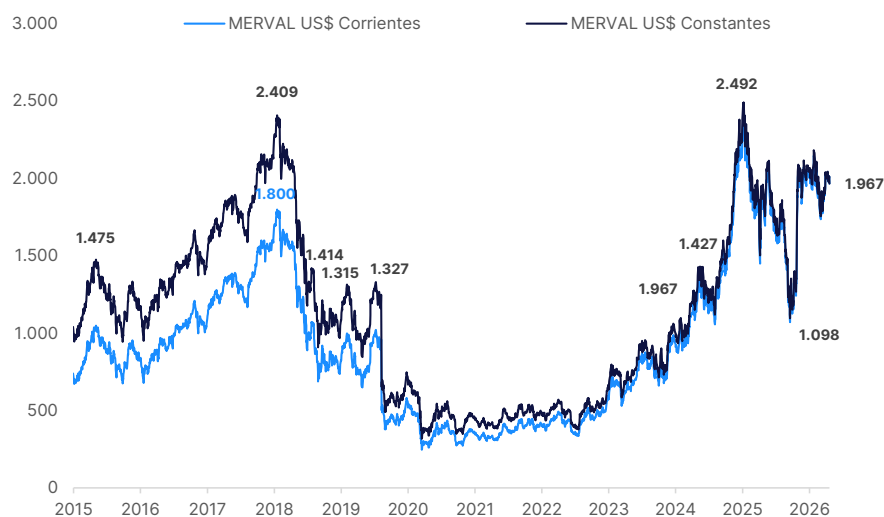
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

El Merval: un paso adelante y dos atrás

Tras las subas del lunes y el martes (0,9% cada día), ayer el Merval retrocedió 2,3% hasta US\$1.967, ubicándose incluso por debajo del punto de partida. Además, esto sucedió en un día positivo para los principales índices de Wall Street, luego de que Donald Trump anunciara un cese al fuego con Irán de forma indefinida (para más detalles ver *Wall Street celebró la extensión de la tregua, pero el panorama sigue siendo incierto*). En este marco, el Nasdaq Composite subió 1,6%, el S&P 500 1,1% y el Dow Jones 0,7%. Por su parte, en emergentes, el EEM avanzó 1,9%, mientras que el EWZ bajó 0,5%.

Dentro del panel líder, hubo contados verdes, liderados por ALUA (+1,2%), COME (+0,8%) e YPDF (+0,4%). En el otro extremo, las acciones más golpeadas fueron BBAR (-5,1%), EDN (-3,2%) y BMA (-3,0%). En los ADRs, los únicos positivos fueron BLOX (+5,2%), VIST (+1,5%), LOMA (+0,5%) y CAAP (+0,1%), mientras que GLOB (-5,5%), BBAR (-5,3%) y EDN (-4,2%) completaron el fondo de la tabla.

Golpe bajo para el Merval



Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Entre las noticias corporativas, según medios especializados, **Pampa Energía solicitó ingresar al RIGI para avanzar con "Fértil Pampa", una planta de fertilizantes en Bahía Blanca que implicaría una inversión cercana a US\$2.400 millones.** El proyecto, que se ubicaría dentro del polo petroquímico, apunta a producir alrededor de 2,1 millones de toneladas anuales de urea utilizando gas de Vaca Muerta como insumo.

En el mercado primario, **Edenor colocó US\$550 millones en su nueva Clase 10**, alcanzando el monto máximo ampliable entre la Serie I y II. Por un lado, la Serie I emitió US\$523 millones tras recibir órdenes por US\$1.151 millones, integrada en dólares MEP y/o CCL. Por otro lado, mediante la Serie II, que se suscribía en especie con las ONs DNC30 y DNC50, colocó el total de ofertas por US\$26,7 millones. En cuanto a las condiciones del nuevo bono, la emisión quedó a siete años, con vencimiento en abril de 2033 y amortización en tres pagos entre 2031 y 2033. Además, cerró con un cupón de 9,5% anual, pagadero semestralmente, y un rendimiento de 9,75%, a un precio de emisión de 98,9%.

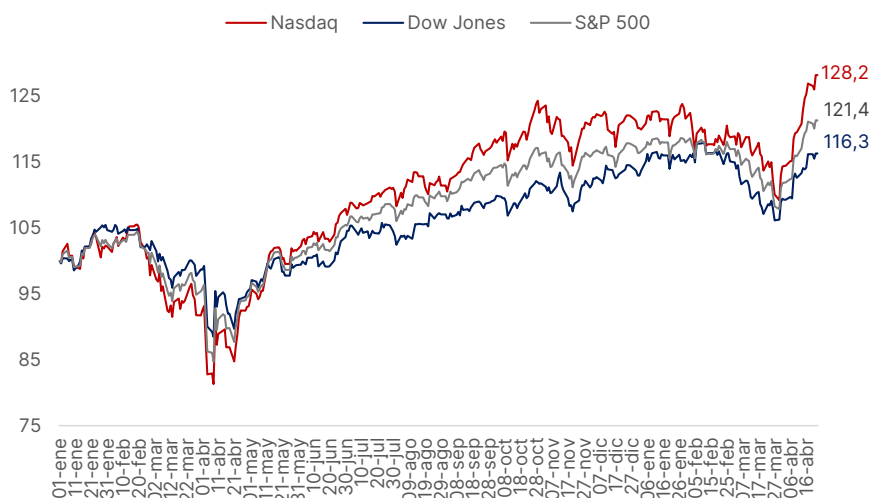
Por último, **Rizobacter lanzó una oferta de canje y solicitud de consentimiento para reestructurar sus ONs Serie IX y X.** La propuesta consiste en canjear estos títulos por nuevas ON Serie XI, emitidas en tres clases, con vencimiento en septiembre de 2029 y una tasa fija del 9%.

En cuanto a los términos, la nueva serie tendrá un esquema de amortización escalonado, con pagos desde junio de este año hasta el vencimiento y pagará intereses semestralmente. Además, **requieren un nivel mínimo de adhesión del 70% en cada clase para poder llevarlo a cabo.**

Wall Street celebró la extensión de la tregua, pero el panorama sigue siendo incierto
Trump extendió el cese al fuego con Irán de forma indefinida. El presidente estadounidense anunció ayer que la tregua con Irán se prorroga por tiempo indefinido, hasta que se presente una propuesta “unificada” en las conversaciones de paz. La decisión marca un giro respecto a sus declaraciones previas y alivia el riesgo de una reanudación inmediata de las hostilidades.

Bajo este marco, ayer los principales índices de Wall Street cerraron en terreno positivo, con el S&P 500 y el Nasdaq en máximos históricos. El Nasdaq lideró al avanzar 1,6%, seguido por el S&P 500 y el Dow Jones, que hicieron lo propio en 1,1% y 0,7%, respectivamente. El rally estuvo impulsado por la extensión de la tregua y por la temporada de balances: Boeing reportó una pérdida mucho menor a la esperada con ingresos por encima del consenso y sus acciones saltaron 5,5%, mientras que GE Vernova superó estimaciones, elevó la guía de ingresos para el año y trepó 13,7%.

Evolución de los principales índices bursátiles (base 100 = dic. 2024)



Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Los precios del crudo subieron pese a la extensión de la tregua. El mercado interpretó que el mantenimiento del bloqueo en el Estrecho de Ormuz y la captura de buques por parte de Irán no permitirán una normalización del flujo de crudo en el corto plazo. El Brent avanzó 3,0% hasta US\$101,4/bbl y el WTI se movió 3,2% en la misma dirección hasta US\$92,5/bbl. En paralelo, los rendimientos de los *Treasuries* cerraron prácticamente sin cambios: la tasa a 10 años sumó 1 pb hasta 4,30% y la de 2 años sumó 2 pbs hasta 3,80%.

Hoy Irán volvió a escalar la tensión en el Estrecho de Ormuz con ataques a buques comerciales, poniendo a prueba la credibilidad de la tregua. Según reportes de la UKMTO (la agencia marítima británica) y confirmado por medios iraníes, al menos tres barcos comerciales fueron atacados en las últimas horas. **En paralelo, la Marina estadounidense informó la intercepción de dos**

petroleros iraníes que intentaron evadir el bloqueo, evidenciando que Washington redobla la presión sobre las exportaciones de crudo de la República Islámica. Todo esto ocurre apenas horas después de que Trump extendiera el cese al fuego. En el frente diplomático, la administración Trump señaló que está **esperando una respuesta de Irán** para reanudar las negociaciones de paz, mientras que el presidente iraní Masoud Pezeshkian responsabilizó a Washington por el estancamiento, apuntando al bloqueo naval como el principal obstáculo. A esto se sumó el titular del Parlamento iraní, que advirtió que reabrir el estrecho "no es posible" mientras el bloqueo continúe.

En este contexto, los futuros de los principales índices bursátiles abren en terreno negativo luego de los cierres en récord de ayer. El Dow Jones retrocede 0,4%, mientras que el S&P 500 y el Nasdaq ceden en torno a 0,1% y 0,2%, respectivamente. Del lado del crudo, la reacción es sorprendentemente moderada: el WTI cae 0,3% hasta US\$92,7/bbl y el Brent retrocede 0,2% hasta US\$101,7/bbl, en un mercado que parece estar digiriendo los nuevos ataques, pero todavía sostiene los precios en niveles elevados. El oro (XAU) cede 0,2% hasta US\$4.731/oz, mientras que el DXY avanza 0,1% hasta 98,7 puntos. Por su lado, los rendimientos de los *Treasuries* operan prácticamente *flat*: la tasa a 10 años se ubica en 4,31% (+1 pb) y la de 2 años en 3,80% (sin cambios).

En el frente corporativo, la atención post-cierre estuvo en Tesla. La compañía reportó una ganancia ajustada de US\$0,41 por acción, por encima de los US\$0,37 esperados, aunque los ingresos quedaron algo por debajo del consenso en US\$22,4 mil millones. La acción llegó a subir 4% en el *aftermarket*, pero devolvió el movimiento y baja 3,4% en el *premarket* luego de que la compañía anunciara en el *earnings call* que el *capex* de este año superará los US\$25 mil millones (US\$5 mil millones por encima de la guía previa), y de que Musk reconociera que el *hardware* actual "simplemente no tiene la capacidad" de soportar operaciones totalmente autónomas. Más allá de este dato puntual, la temporada de balances sigue siendo un soporte clave: con 87 empresas del S&P 500 reportadas, el 81% superó estimaciones de ganancias y el 76% batió las de ingresos.

NUESTRO EQUIPO

Pedro Siaba Serrate

Head of Research & Strategy
psiabaserrate@portfoliopersonal.com

Pedro Morini

Strategy Team Leader
pmorini@portfoliopersonal.com

Natalia Denise Martin

Analyst
nmartin@portfoliopersonal.com

Martín Cordeviola

Analyst
mcordeviola@portfoliopersonal.com

Emiliano Anselmi

Chief Economist
eanselmi@portfoliopersonal.com

María Solana Cucher Fajans

Economist
mcucher@portfoliopersonal.com

Melina Eidner

Analyst
meidner@portfoliopersonal.com

Lautaro Casasco Herrera

Analyst
lherrera@portfoliopersonal.com

Lucas Caldi

Research Asset Management
lcaldi@portfoliopersonal.com

Santino Bruno Miani

Intern
smiani@portfoliopersonal.com

www.portfoliopersonal.com

✉ consultas@portfoliopersonal.com

☎ 0800 345 7599

El presente documento es propiedad de PP Inversiones S.A. ("PPI"), no pudiendo su contenido ser modificado, transmitido, copiado, y/o distribuido sin el consentimiento expreso de PPI. El presente tiene un carácter exclusivamente informativo y se basa en información proveniente de fuentes públicas. Nada en este documento podrá ser interpretado como una oferta, invitación o solicitud de ningún tipo para realizar actividades con valores negociables u otros activos financieros. PPI no efectúa declaración alguna, ni otorga garantía alguna, sobre la veracidad, integridad y/o exactitud de la información sobre la cual se basa este informe. El presente no constituye asesoramiento en inversiones. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión en valores negociables. PPI es un Agente de Liquidación y Compensación - Integral registrado bajo la matrícula n° 686 y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula n° 73, en todos los casos de la CNV.