

27 de abril de 2026

Perspectivas de la semana

ppi

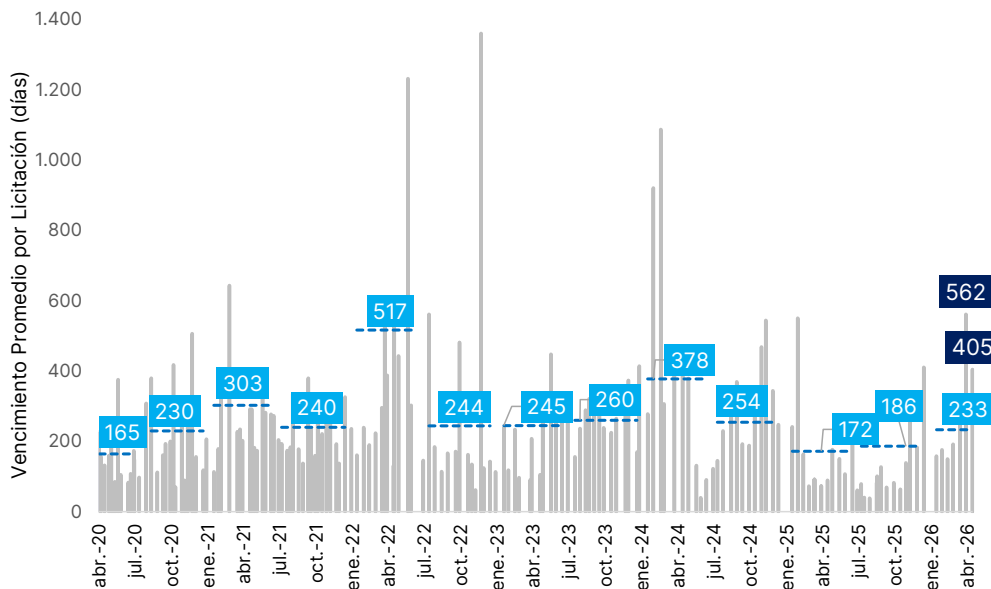
Sarmiento 459, CABA, Argentina
0800 345 7599 | +5411 5252 7599
consultas@portfoliopersonal.com

Licitación del Tesoro: se extiende el menú, se estira *duration*

El MECON dio a conocer las condiciones para la próxima licitación, que se llevará a cabo mañana, martes 28 de abril. Para enfrentar vencimientos que descendieron a \$7,9 billones luego del canje intrasector público, el Tesoro vuelve a jugar las mismas cartas que en las últimas dos licitaciones, aunque con algunos matices.

Por un lado, vuelve a ofrecer alternativas de largo plazo, en línea con el objetivo de seguir estirando la *duration* del stock de deuda en pesos. En las últimas dos subastas, el plazo promedio de colocación alcanzó 562 y 405 días, respectivamente. En ese marco, reaparecen opciones en bonos CER y bonos TAMAR con vencimientos a 2028. A esto se suma un nuevo tipo de instrumento que combina ambos esquemas de ajuste: un bono Dual, que pagará el máximo entre el flujo CER y el flujo TAMAR, con vencimiento el 29 de junio de 2029.

Plazo medio de colocación por licitación
(Días)



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

Las novedades no terminan allí. También se amplió el monto de emisión del segmento *hard dollar*, con reaperturas del AO27 y AO28 por hasta US\$350 millones cada uno en la primera vuelta. A su vez, se habilitó una segunda vuelta por hasta US\$100 millones adicionales por instrumento. Por otro lado, en un contexto de holgada liquidez en el sistema, el Tesoro incorpora una nueva LECAP al 12 de junio (43 días), un instrumento relativamente corto en comparación con los menús de las últimas licitaciones, en los que habían predominado alternativas de mayor *duration*. Finalmente, el Tesoro habilitará conversiones entre instrumentos en línea con su cometido de estirar la *duration* de la deuda en pesos. En concreto, permitirá canjear el bono dólar linked TZV26 por el nuevo TZV28 (dólar linked, vencimiento 30/06/2028); los títulos TTD26 y M31G6 por el TAMAR TMF28 (vencimiento 25/02/2028); y el bono CER TZXD6 por el nuevo TZXM8 (CER, vencimiento 31/03/2028). El comunicado oficial puede verse [aquí](#).

En materia de cotizaciones, no fue una buena semana para los activos argentinos. En la deuda en dólares predominó un tono negativo, con caídas semanales de entre 1% y 2,2% en los soberanos, nuevamente más concentradas en el tramo largo de la curva. En este contexto, el riesgo país volvió a la zona de 560 puntos básicos, disminuyendo desde los 510 puntos básicos en los que

había oscilado previamente. De todos modos, el deterioro no fue exclusivamente local. Tampoco fue una buena semana para el universo emergente/*distressed*: como reflejo de ello, el ETF EMB, compuesto mayormente por este tipo de bonos, retrocedió 0,7% en la semana.

El segmento en pesos mostró una dinámica similar. La curva a tasa fija corrigió y volvió a rendir en torno a 1,9% TEM promedio en el tramo corto y cerca de 2% TEM promedio a partir de julio. En cuanto a los instrumentos ajustados por inflación, la performance fue algo más débil. Los bonos CER con vencimiento este año regresaron a la zona de CER -6,8% en promedio, mientras que el resto de la curva pasó a rendir CER +6,1%. Así, ambas curvas se movieron en la misma sintonía en la semana.

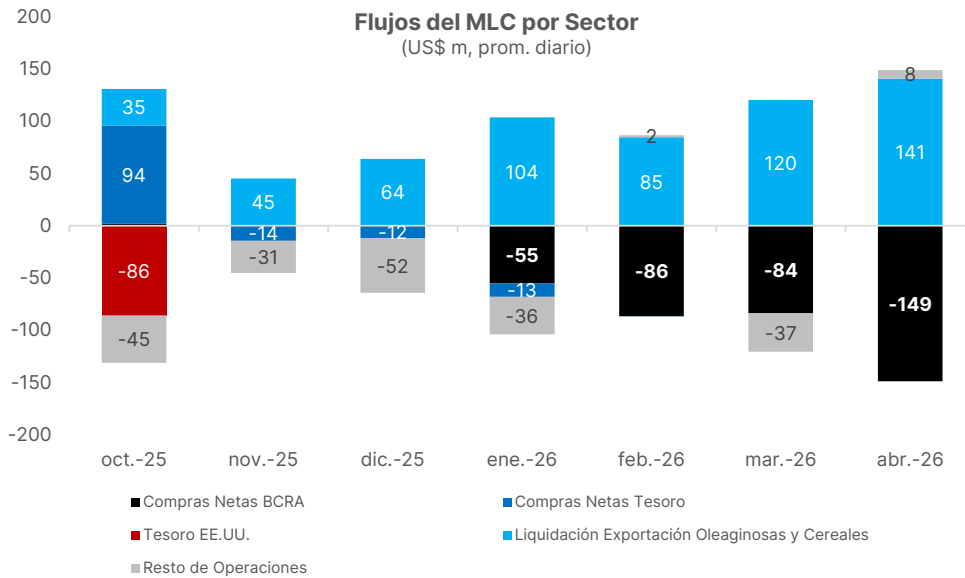
Clave: mañana veremos qué resultado obtiene el Tesoro en un contexto de abundante liquidez. Según nuestras estimaciones, el viernes el Banco Central absorbió \$3,79 billones de bancos en la rueda de repo, una señal de la holgura de liquidez del sistema que podría volver a traducirse en un *rollover* elevado, en línea con las últimas tres licitaciones. Con los movimientos que muestren hoy las curvas, también podremos hilar más fino sobre los rendimientos que creemos que podrían convalidarse mañana. Por el lado de la deuda en dólares, luego de una semana de caídas, el balance de abril todavía mantiene retornos positivos de entre 0,5% y 1,3%, concentrados en el tramo corto. En ese marco, habrá que ver si en las pocas ruedas que le quedan al mes, los Globales logran sostener la performance mensual en terreno positivo.

Marzo vs abril: ¿qué cambio en el MLC?

Con abril prácticamente cerrado y el BCRA acumulando compras por US\$2.379 millones en el mes (la mayor cifra desde el inicio de la fase de acumulación en 2026 y también desde mayo de 2024), y aún con cuatro ruedas por delante, vuelve la misma pregunta: ¿qué explicó un ritmo de compras de esta magnitud? La comparación con marzo es clave. Si bien ese mes el Banco Central también tuvo un desempeño sólido (compró US\$1.671 millones), la composición de los flujos en el mercado cambiario fue distinta. El Informe de Evolución del Mercado de Cambios y Balance Cambiario publicado el viernes por la tarde permite confirmar esta diferencia.

En marzo, las compras del Central descansaron en una marcada aceleración de la liquidación del agro. El sector aportó US\$2.166 millones netos en el MLC, equivalente a unos US\$120 millones diarios, por encima del ritmo de compras del BCRA (US\$84 millones diarios, en promedio). Esto implica que el resto de los sectores fue, en el neto, demandante de divisas. De hecho, mientras el sector real (ex agro) ofertó US\$1.222 millones, las personas humanas demandaron US\$2.470 millones en el mercado de cambios. En este punto, vale destacar que la dolarización minorista "depurada" (es decir, neta de tarjetas de crédito y transferencias) alcanzó los US\$1.382 millones en marzo, levemente por encima de febrero (US\$1.309 millones).

La dinámica del mercado cambiario fue sensiblemente distinta entre marzo y abril



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

En abril, en cambio, la dinámica cambió. Si bien el agro continuó aportando divisas (incluso con mayor intensidad por el inicio de la cosecha gruesa), el resto de los sectores pasó de ser demandante neto a oferente. Ampliando el dato de la liquidación del agro aportado por CIARA (Cámara de la Industria Aceitera de la República Argentina) al total de exportadores, estimamos que el sector liquidó en promedio US\$141 millones diarios este mes. Sin embargo, esto no alcanza por sí solo para explicar las compras del BCRA de US\$149 millones diarios, en promedio. Por ende, el resto de los sectores habría aportado, en conjunto, unos US\$8 millones diarios netos de oferta al MLC. Este cambio sugiere la presencia de flujos adicionales, probablemente vinculados a la cuenta financiera. En particular, todo apunta a la liquidación de emisiones corporativas: empresas y provincias deben ingresar esos dólares antes del primer pago de intereses (típicamente a 180 días).

Clave: de cara a mayo, ambos motores (agro y el resto de las operaciones) seguirían activos. Por un lado, las liquidaciones del agro deberían acelerarse ante la cosecha gruesa, que este año luce especialmente robusta. Por otro lado, las emisiones corporativas y provinciales que se destrabaron inmediatamente tras las elecciones legislativas de fines de octubre de 2025 estarían alcanzando el plazo de liquidación (los típicos 180 días), reforzando los flujos de la cuenta financiera. Recordemos que, según la última presentación del vicepresidente del BCRA, Vladimir Werning, entre octubre y el 10 de abril ya se liquidaron US\$6.800 millones de emisiones corporativas, con otros US\$3.200 millones aún pendientes. En este contexto, volvemos a traer sobre la mesa el dilema de corto plazo que enfrenta el BCRA: definir la combinación entre ritmo de compras (que probablemente tenga al nivel actual como piso) y la dinámica del tipo de cambio, en un escenario donde la abundancia de oferta podría seguir presionando a la baja al dólar oficial.

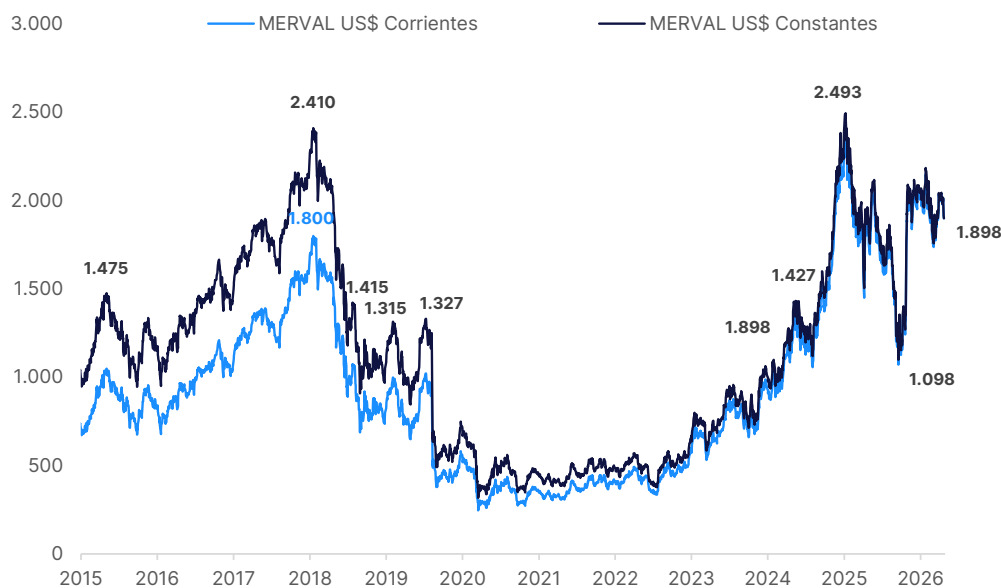
El Merval tuvo una semana para el olvido

El Merval cayó 0,8% el viernes hasta US\$1.898, quebrando el umbral de US\$1.900 por primera vez en un mes. Esto sucedió a pesar de haber comenzado la semana pasada con subas de 0,9% el lunes y el martes, pero luego se quedó sin energía y finalizó en negativo los tres días siguientes, lo que lo llevó a acumular una baja semanal de 4,1%. Mientras tanto, en el exterior, los principales

índices de Wall Street cerraron la semana con variaciones mixtas. El Nasdaq Composite y el S&P 500 subieron 1,5% y 0,6%, a pesar de que el Dow Jones retrocedió 0,2%. Por su parte, en emergentes, el EEM subió 0,2% y el EWZ disminuyó 3,0%.

Retomando los movimientos del viernes, las acciones en pesos terminaron con más subas que bajas. CRES (+2,6%), EDN (+1,8%) y SUPV (+1,6%) completaron el podio ganador, a la vez que PAMP (-1,4%), TECO2 (-1,2%) y BYMA (-1,0%) quedaron entre las más rezagadas. En el exterior, los rojos superaron a los verdes entre los ADRs locales. Los más positivos fueron MELI (+1,4%), CRESY (+1,1%) y VIST (+0,8%), mientras que los más afectados fueron BIOX (-8,6%), PAM (-2,0%) y TEO (-2,1%).

El Merval tuvo una mala semana



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

En el mercado corporativo, GEMSA informó los resultados finales de su oferta de canje local, con una adhesión del 76,2% sobre el total elegible, equivalente a US\$337,1 millones. Del total presentado, US\$265,8 millones se destinaron a la nueva ON Clase XLIII (*dollar linked*) y US\$71,3 millones a la Clase XLIV (*hard dollar*). Con este nivel de participación, la compañía avanza con la intención de cerrar la operación vía APE, ya que no alcanzaron las mayorías necesarias para activar CACs, por lo que el proceso seguirá su curso con convocatorias a asambleas para validar los próximos pasos.

Clave: más allá de lo que pueda pasar en el plano local, el Merval vuelve a quedar condicionado a lo que suceda en Medio Oriente, donde la semana pasada hubo varias idas y vueltas en torno a las negociaciones por una desescalada, lo que mantuvo la tensión latente. En ese contexto, cualquier novedad puede impactar en el precio del crudo y sostener la volatilidad global.

Por otro lado, en el mercado primario se viene una semana cargada de actividad. Por el momento, están en carpeta las licitaciones de Cresud (hoy) y Central Puerto (mañana). En el caso de Cresud, sale con dos tramos hard dollar por hasta US\$20 millones en conjunto, a 24 y 48 meses, ambos a tasa fija a licitar y con amortización *bullet*. Por su parte, Central Puerto busca hasta US\$70 millones (ampliable) con una ON *hard dollar* a 48 meses, también *bullet* y tasa fija a licitar.

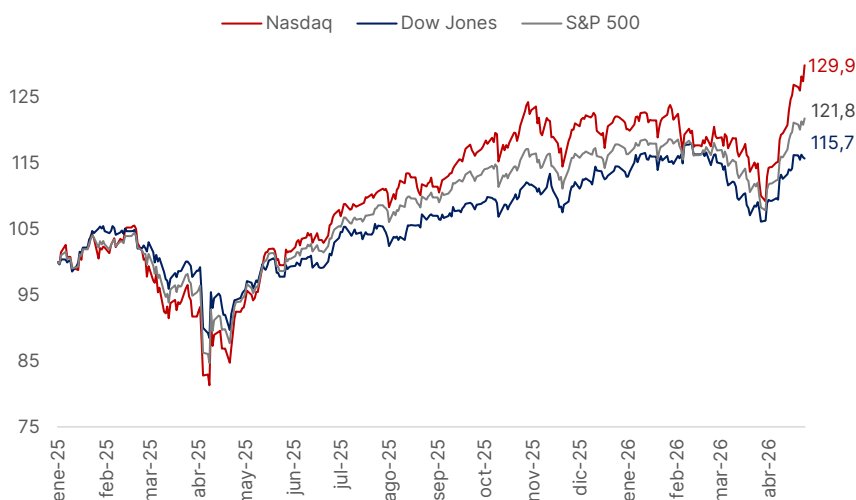
¡Agenda cargada para la semana!

Trump canceló el viaje de sus enviados a Pakistán y las negociaciones con Irán volvieron a quedar en pausa. El sábado, el presidente norteamericano decidió abortar el viaje de Steve Witkoff y Jared Kushner a Islamabad luego de que el canciller iraní Abbas Araqchi se retirara del país sin haberse reunido con la delegación estadounidense. Trump confirmó el domingo que las conversaciones continuarán por vía telefónica, en una señal de enfriamiento del proceso diplomático, y declaró que “si quieren hablar, pueden venir a vernos o llamarnos”, mientras reiteraba que la guerra terminará “muy pronto”. Irán por su parte calificó la extensión indefinida del cese al fuego como “sin sentido”, sosteniendo que el bloqueo naval estadounidense sobre los puertos iraníes constituye en sí mismo una violación del acuerdo y que no volverán a la mesa hasta que sea levantado.

El viernes, el Departamento de Justicia cerró la investigación criminal contra Jerome Powell y el domingo el senador Thom Tillis levantó su bloqueo sobre la nominación de Kevin Warsh, allanando el camino para un cambio de mando en la Fed antes del 15 de mayo. Recordemos que el mandato de Powell como presidente vence el 15 del próximo mes, y hasta el viernes pasado la probabilidad de que Warsh fuera confirmado antes de esa fecha rondaba apenas el 30% en los mercados de apuestas, ya que Tillis (republicano por Carolina del Norte) había condicionado su voto en el Comité Bancario a que el Trump cerrara su investigación sobre Powell. Tras el cierre del caso el viernes, esa probabilidad saltó al 84%.

La semana pasada cerró con resultados mixtos en Wall Street, en una rueda donde la temporada de balances pesó más que la geopolítica. El S&P 500 sumó 0,6% y el Nasdaq avanzó 1,5%, ambos cerrando en máximos históricos el viernes, mientras que el Dow Jones cayó 0,4% en su primer retroceso semanal en cuatro semanas. El crudo fue el gran protagonista en el frente de commodities, con el WTI sumando 12,6% en la semana y el Brent ganando 16,5%, presionados por el bloqueo en Ormuz y por las declaraciones de Trump del jueves ordenando “disparar y matar” a buques que coloquen minas.

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



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

Clave: está semana habrá que estar atentos a varios frentes. En el frente macro, el martes se publicará la confianza del consumidor del *Conference Board*. El miércoles será el día central,

con la decisión de tasas de la Fed, la conferencia de prensa de Jerome Powell (probablemente la última como presidente del organismo) y la votación del Comité Bancario sobre Kevin Warsh, que luego deberá ser tratada por el Senado. El jueves llegarán el PBI preliminar del 1T26 (esperado en torno a 2,2% trimestral anualizado vs 0,5% en el 4T25) y la inflación PCE de marzo (la medida favorita de la Fed).

En el frente corporativo, será la semana más pesada de la temporada de balances con cuatro de las 7 magníficas reportando el miércoles (Microsoft, Meta, Alphabet y Amazon) y Apple el jueves, en lo que será una prueba clave para la tesis de inversión en IA y para validar el rally de las últimas semanas. También reportan Coca-Cola, Visa, Mastercard, Starbucks, McDonald's, Caterpillar, Eli Lilly y los gigantes energéticos Chevron y Exxon Mobil. Por último, el frente bélico, el cual se encuentra en un equilibrio inestable y la dinámica puede cambiar drásticamente de una semana a la otra.

Lo que pasó

	PAÍS	INDICADOR	PERÍODO	REAL	ESTIMADO	PREVIO
20-abr	AR	Intercambio Comercial Argentino	Mar	-	-	-
21-abr	US	Cambio de Empleo ADP	Abr	54.750K	-	40.250K
22-abr	AR	Estimador de Actividad Económica	Feb	-2,6%	-	-
23-abr	AR	Índice de Confianza del Consumidor	Mar	-5,7%	-	-5,3%
	AR	Reservas Internacionales/Liquidez en Moneda Extranjera	Mar	-	-	-
	US	Expectativas U. Michigan	Abr	49,8	48,5	47,6
24-abr	AR	Llamado a Licitación	Abr	-	-	-
	AR	Informe de Evolución del Mercados de Cambios	Mar	-	-	-
	AR	Turismo	Mar	-	-	-

Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)** en base a Bloomberg

Lo que vendrá

	PAÍS	INDICADOR	PERÍODO	REAL	ESTIMADO	PREVIO
27-abr	AR	Índice de Confianza en el Gobierno	Abr	-	-	-3,5%
28-abr	AR	Licitación del Tesoro	Abr	-	-	-
	US	Confianza del Consumidor	Abr	-	89,4	91,8
29-abr	US	Decisión de Tasa (banda alta)	Abr	-	3,75%	3,75%
	US	Decisión de Tasa (banda baja)	Abr	-	3,50%	3,50%
30-abr	AR	Liquidación de Licitación	Abr	-	-	-
	US	PCE Mensual	Mar	-	0,7%	0,4%
	US	PCE Núcleo Mensual	Mar	-	0,3%	0,4%
	US	PBI Trimestral Anualizado	1T26	-	2,1%	0,5%

Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)** en base a Bloomberg

NUESTRO EQUIPO

Pedro Siaba Serrate

Head of Research & Strategy
psibaserrate@portfoliopersonal.com

Pedro Morini

Strategy Team Leader
pmorini@portfoliopersonal.com

Emiliano Anselmi

Chief Economist
eanselmi@portfoliopersonal.com

Melina Eidner

Analyst
meidner@portfoliopersonal.com

Lucas Caldi

Research Asset Management
lcaldi@portfoliopersonal.com

Natalia Denise Martin

Analyst
nmartin@portfoliopersonal.com

María Solana Cucher Fajans

Economist
mcucher@portfoliopersonal.com

Lautaro Casasco Herrera

Analyst
lherrera@portfoliopersonal.com

Santino Bruno Miani

Intern
smiani@portfoliopersonal.com

Martín Cordeviola

Analyst
mcordeviola@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.