

28 de abril de 2026

Daily Mercados

ppi

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

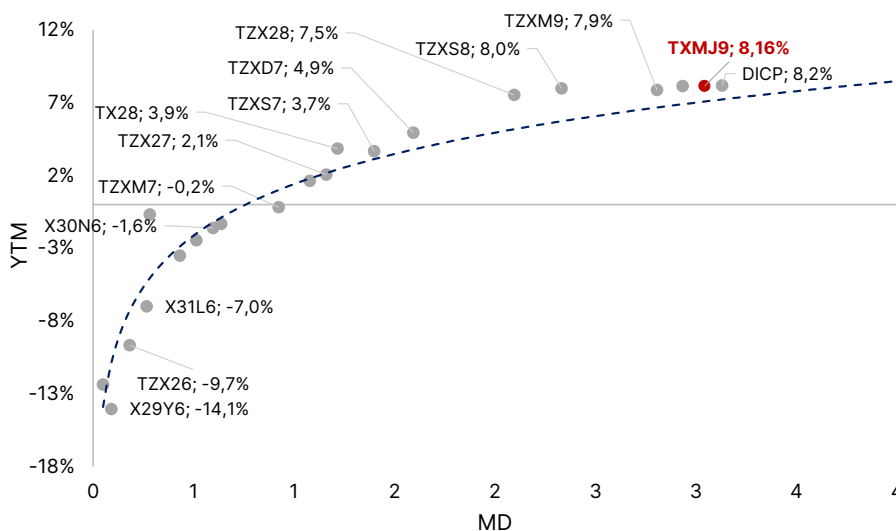
Licitación del Tesoro: un menú amplio con novedades

El Tesoro licitará hoy un menú muy amplio con algunas novedades relevantes. Como destacamos ayer, vuelve a priorizar instrumentos de largo plazo, en línea con el objetivo de extender la *duration* del stock de deuda en pesos. En esta ocasión, enfrenta vencimientos por \$7,9 billones y presenta una oferta diversificada, [con alternativas CER, TAMAR, a tasa fija, Duales \(CER-TAMAR\), dólar-linked y hard dollar](#). Vale la pena entonces hacer un doble *click* en las alternativas del menú:

¿Cuál es nuestra visión sobre el nuevo Dual? El MECON sorprende en esta licitación con un bono Dual que pagará el mayor rendimiento entre el ajuste por CER y la tasa TAMAR más un spread de 300 puntos básicos, con vencimiento el 29 de junio de 2029. Si bien se trata de un instrumento que pagará el máximo entre dos flujos, creemos que, a priori, tiene más sentido analizarlo principalmente como un bono CER. La experiencia pasada de otros nuevos bonos duales nos indica que **el mercado tiende a simplificar la forma de análisis y obviar la valuación de la opcionalidad** (tal como ocurrió en otro tiempo con los duales CER/DL o las BONTAM).

Dicho esto, no descartamos que otros participantes, en particular los bancos, encuentren valor en su componente TAMAR (una aplicación lineal de una de sus fuentes de fondeo). Este último detalle no es menor a la hora de pensar la demanda potencial del nuevo bono. En términos generales, **vemos difícil que inversores no bancarios acepten de manera significativa una *duration* tan larga**, y en todo caso, **tenderían a valorarlo como un activo CER**. Por su estructura, el nuevo título, valuado como un bono CER, debería rendir cerca de 8,2% (tasa real). **¿Cuál es la paradoja?** Al precio equivalente para la tasa anterior, el bono rinde TAMAR + 1.100 puntos básicos en el otro flujo (muy por arriba de sus pares). Debido a esta situación, consideramos la posibilidad de que los bancos lo evalúen contra su costo de fondeo (depósitos a plazo) y capturen el valor desde la pata TAMAR (**tolerando un rendimiento menor en CER**) y, por ende, quede por debajo de la curva CER en el mercado secundario.

Curva de instrumentos CER y el nuevo Dual (“en curva”)



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

¿Cuánto valdría la opcionalidad del nuevo bono? En primer lugar, definimos que el instrumento gatilla su flujo a tasa variable si la TAMAR real es mayor a -3% en el periodo. A priori, tomando como proxy de tasa real la evolución BADLAR/TAMAR de largo plazo, construimos el árbol de probabilidades bayesiano y calculamos el pago en cada uno de los escenarios. Calculamos la esperanza matemática y la traemos al presente descontándola para la tasa real de un bono *plain*

vanilla CER de misma *duration*. A partir de allí, **llegamos a la conclusión de que el valor de la opción en términos de rendimiento real está en un rango aproximado de 85/110 puntos básicos**. En otras palabras, el valor de la opción podría ubicar al bono en torno a CER + 7/7,3% (si el mercado adoptara la opcionalidad).

Siguiendo con el menú, **se licitará una LECAP a junio, el instrumento más corto esta vez**. Dentro de este segmento, creemos que el Tesoro podría emitir una **TEM del orden de 2,04%**, equivalente a una YTM de 27,1%. Por su parte, para quienes busquen estirar *duration* en la curva CER, donde en las últimas oportunidades el MECON estuvo convalidando premio respecto del secundario, creemos que el CER a septiembre de 2028 podría emitirse algunos bps por encima del cierre del secundario de ayer (CER + 7,6%, lo que da un precio de \$85,5).

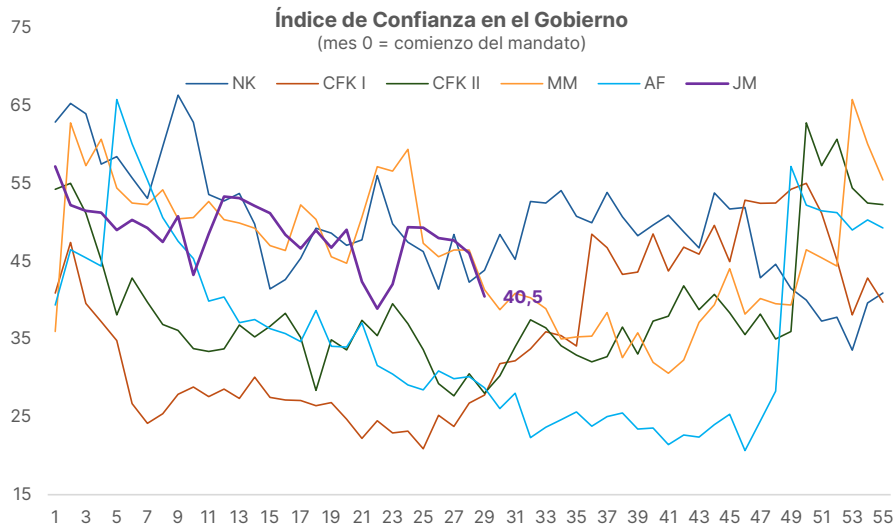
Por último, **en el tramo *hard dollar***, será clave monitorear cuánto logra adjudicar el Tesoro tras ampliar el monto a emitirse del **AO27 y del AO28 por hasta US\$350 millones cada uno**, con una segunda vuelta adicional de hasta US\$100 millones por instrumento. El tesoro volvió a optar por una **tasa mínima del 5% (TNA) para el instrumento más corto**. Más allá del volumen finalmente colocado, esta licitación volverá a ofrecer una señal relevante sobre el apetito por *duration* en *hard dollar* y la capacidad del Tesoro de seguir extendiendo colocaciones en este segmento.

Golpe a la confianza: el ICG sufrió su mayor caída en ocho meses

El Índice de Confianza en el Gobierno (ICG) de la Universidad Torcuato Di Tella se desplomó 12,1% en abril, marcando la mayor caída desde agosto del año pasado (-13,6%). La baja supera incluso el retroceso de 8,6% de septiembre de 2025, asociado tanto con el resultado de las elecciones legislativas en PBA como al escándalo de corrupción vinculado a Karina Milei. En esta oportunidad, el deterioro del índice considerado un *proxy* de intención de voto al oficialismo, habría estado influido por un nuevo episodio de ruido político, esta vez relacionado con el jefe de Gabinete, Manuel Adorni, dado que la encuesta se realizó entre el 6 y el 17 de abril.

Con este dato, el ICG encadena cinco meses consecutivos de caídas, acumulando una contracción de 18% en ese período. Así, **la aprobación del Gobierno de Javier Milei se ubica en 40,5%, el segundo nivel más bajo desde el inicio de la gestión** (solo por debajo del 38,9% de septiembre pasado). Aun así, en perspectiva histórica, el nivel de confianza sigue siendo relativamente sólido: para el mes 29 de mandato, solo se ubica por debajo del registro de Néstor Kirchner (43,8%) y levemente por detrás de Mauricio Macri (41,3%).

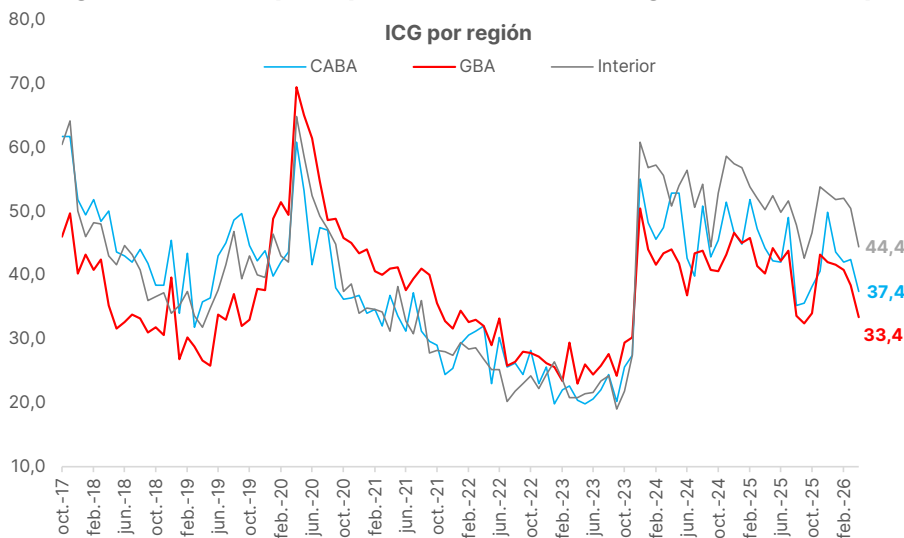
La aprobación de Milei cae al 40,5%, su segundo nivel más bajo en la gestión



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

En cuanto a los componentes, todas las subcategorías mostraron caídas mensuales: Honestidad (-8,4%), Capacidad (-2,0%), Eficiencia (-21,4%), Evaluación general del gobierno (-17,2%) y Preocupación por el interés general (-13,9%). **A nivel regional, el deterioro fue generalizado: CABA (-11,8%), GBA (-13,0%) y el Interior (-13,0%). Sin embargo, persisten diferencias en los niveles de aprobación:** el apoyo es mayor en el Interior (44,4%), seguido por CABA (37,4%) y, en último lugar, el GBA (33,4%). Cabe recordar que el Interior representó el 55,9% del padrón en las últimas elecciones legislativas, frente al 7% de CABA y el 37,1% del GBA.

La caída fue generalizada, pero persisten brechas regionales en la aprobación



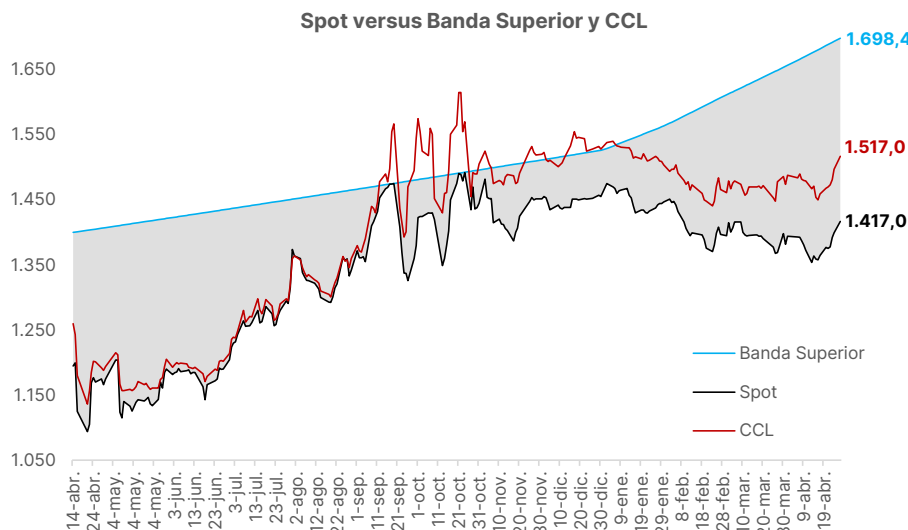
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Rebote del tipo de cambio con mayor actividad en futuros y DL

Ayer, el tipo de cambio oficial avanzó 1,3% (+\$20) hasta \$1.417, desde los \$1.397 del cierre del viernes, alcanzando su mayor nivel nominal desde principios de febrero (casi tres meses). Parte de este movimiento podría estar vinculado al *fixing* de la LELINK más corta (D30A6, con vencimiento a fin de mes). Si bien el Tesoro avanzó con un canje sobre este instrumento la semana pasada, el stock remanente sigue siendo relevante para presionar el tipo cambio (US\$1.062

millones de *outstanding*). Aun con la suba, la brecha respecto al techo de la banda se mantiene en niveles elevados (19,9%). En este contexto, el BCRA extendió su racha compradora y adquirió US\$54 millones, llevando el acumulado de abril a US\$2.433 millones.

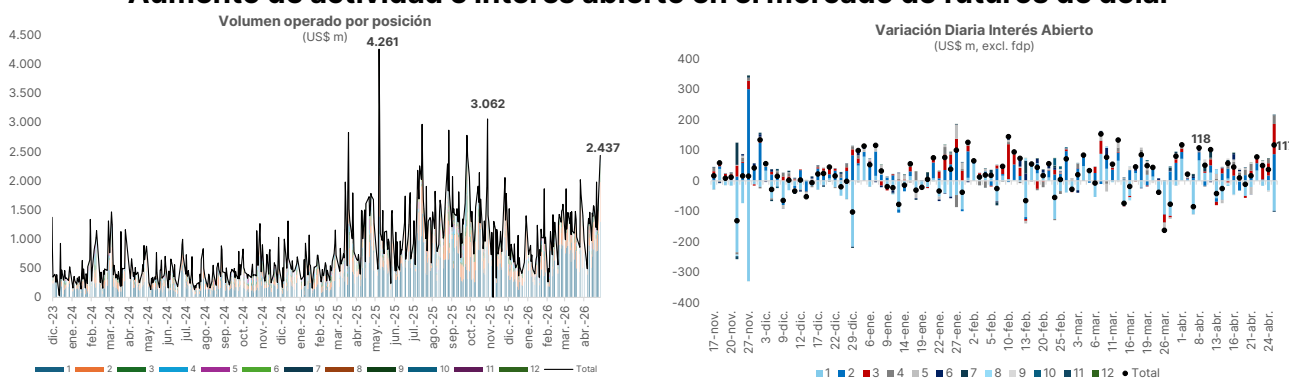
El dólar oficial avanzó 1,3% hasta el nivel más alto desde febrero



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

En simultáneo, el mercado de futuros de dólar mostró un marcado aumento en la actividad. El volumen operado fue de US\$2.440 millones, el más alto desde el 28 de octubre de 2025 (US\$3.060 millones, dos ruedas después de las elecciones legislativas), excluyendo los picos habituales de fin de mes. A la par, el interés abierto se incrementó en US\$117 millones, el mayor aumento diario de las últimas 16 ruedas. Este movimiento estuvo impulsado por un mayor posicionamiento en los tramos cortos: mayo (+US\$88 millones), junio (+US\$99 millones) y julio (+US\$28 millones), parcialmente compensado por el cierre neto en el contrato de abril (-US\$98,5 millones), que vence este jueves y aún concentra US\$1.145 millones de interés abierto.

Aumento de actividad e interés abierto en el mercado de futuros de dólar

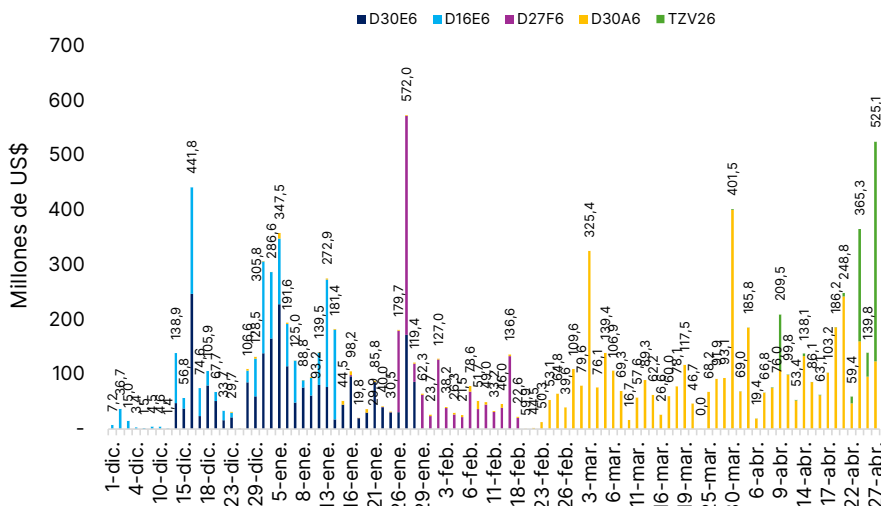


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Por último, **también se destacó el volumen operado en el bono dólar linked TZV26** (vencimiento 30 de junio), **con US\$401 millones negociados en BYMA T+1**. Este flujo podría sugerir cierta

presencia oficial, apuntando a ofrecer cobertura cambiaria y moderar la presión sobre el tipo de cambio spot.

El volumen operador del bono DL TZV26 alcanzó niveles inusuales



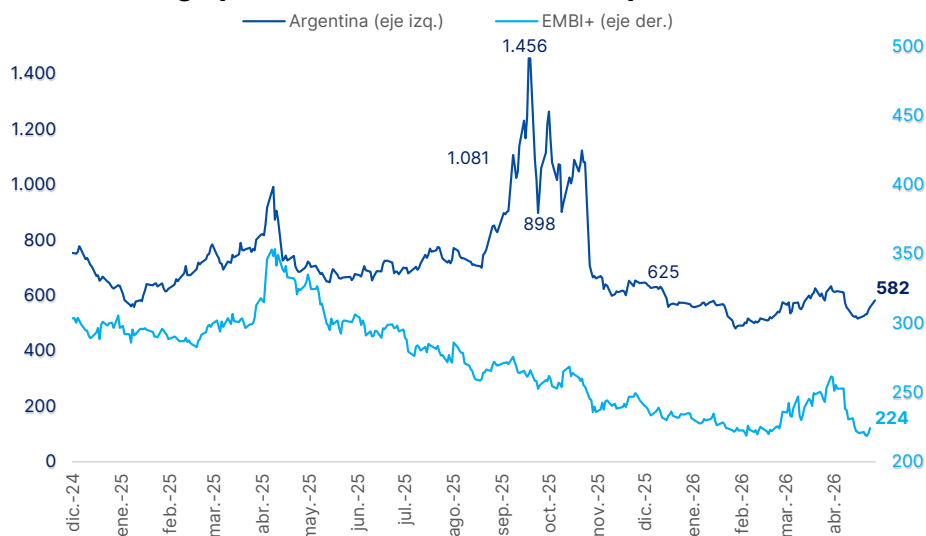
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

La deuda en dólares arrancó la semana con el pie izquierdo

Los Globales extendieron la mala racha de la semana pasada y registraron caídas de entre 0,5% y 1,3% ayer. Este movimiento fue de la mano con un desempeño más débil en el tramo largo de la curva. En el segmento corto, el GD29 y el GD30 limitaron las pérdidas a 0,5% cada uno. Más atrás en *duration*, el GD46 retrocedió 1%, mientras que el GD35 y el GD38 cayeron 1,1%. El GD41, por su parte, lideró las bajas de la rueda del lunes con un descenso de 1,3%.

Cabe señalar que la jornada tampoco fue particularmente amigable para el segmento emergente/distressed. En reflejo de ello, **el ETF EMB, referencia para este universo, retrocedió 0,2%**. En este contexto, el riesgo país sumó 24 puntos básicos y volvió a ubicarse en la zona de 582 puntos básicos, borrando parte del territorio ganado en abril.

El riesgo país vuelve a la zona de 582 puntos básicos



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

En cuanto a los eventos políticos que vale la pena seguir de cerca, en las últimas horas senadores radicales, aliados clave para el oficialismo, **se manifestaron en contra de la eliminación de las PASO, el proyecto impulsado por el frente libertario**. Desde la Casa Rosada relativizaron estos pronunciamientos y aseguran que las negociaciones por la reforma electoral aún no comenzaron.

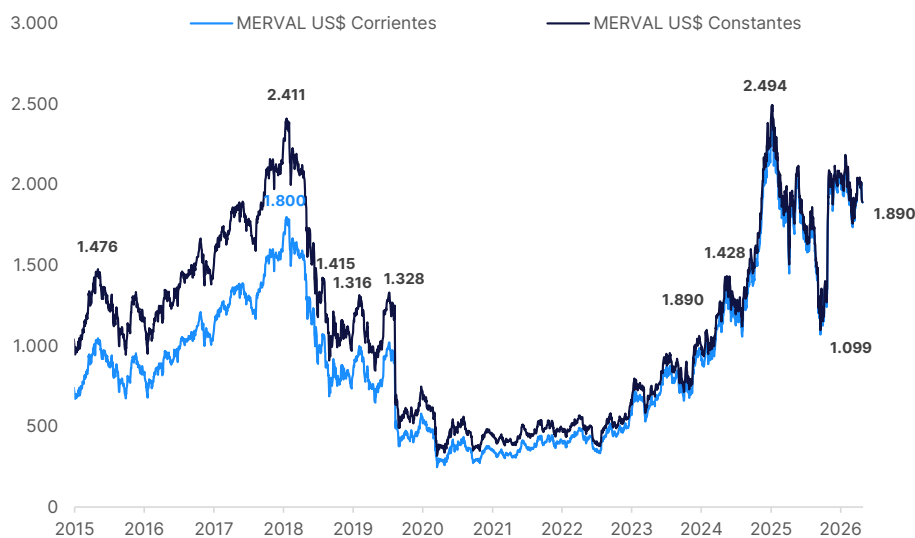
Cómo evolucione este frente será relevante, sobre todo en un contexto de mayor debilidad de la imagen del oficialismo. En este sentido, ayer se publicó **el Índice de Confianza en el Gobierno que cayó 12,1% en abril (ver “Golpe a la confianza: el ICG sufrió su mayor caída en ocho meses”), una dinámica que capturó el ruido asociado a los escándalos que rodean a Manuel Adorni**. En este marco, será importante seguir de cerca la evolución de los eventos en el Congreso y evaluar si la administración logra retomar la dinámica favorable que mostró durante las sesiones extraordinarias de febrero.

El Merval extendió la mala racha de la semana pasada

El Merval cayó 0,4% ayer hasta US\$1.890. Así, extendió la mala racha de la semana pasada, en la que retrocedió 4,4%. En paralelo, los principales índices de Wall Street cerraron mixtos. El Nasdaq Composite avanzó 0,2% y el S&P 500 subió 0,1%, ambos alcanzando máximos, mientras que el Dow Jones cedió 0,1%. Por su parte, los ETFs EEM y EWZ cayeron 0,2% y 0,1%, respectivamente.

Entre las acciones que componen el panel líder en pesos, el color verde ganó la pulseada, con CRES (+3,0%), TGSU2 (+2,2%) y BBAR (+2,1%) a la cabeza. En cambio, TRAN (-4,7%), METR (-1,3%) y LOMA (-1,0%) cerraron entre los últimos puestos. A su vez, los ADRs también mostraron movimientos mixtos. El podio ganador lo completaron CRESY (+1,5%), VIST (+1,5%) y TGS (+0,5%), mientras que BIOX (-3,4%), LOMA (-2,9%) y SUPV (-1,7%) fueron los más afectados.

El Merval volvió a caer



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

En el plano corporativo, **Camuzzi firmó un acuerdo preliminar entre partes con Vitol, uno de los mayores traders globales de energía, para avanzar en el proyecto GNL del Plata**. La iniciativa contempla el desarrollo de infraestructura de licuefacción y la exportación de gas desde La Plata, con una inversión estimada en torno a US\$3.900 millones, destinada a procesar y exportar gas argentino, principalmente proveniente de Vaca Muerta.

Por otro lado, **un fuerte temporal de viento afectó las obras del proyecto VMOS en Punta Colorada**. Las ráfagas, que superaron los 120 km/h, dañaron dos tanques en construcción de la red contra incendios dentro de la terminal, sin impactar el resto de las instalaciones. De todas formas, ya se iniciaron las obras de reparación.

En el mercado primario, **Cresud cerró la colocación de sus ON Clase LII y LIII por un total de US\$64,2 millones**. La Clase LII (24 meses) captó US\$41,2 millones a una tasa de 4,75%, tras recibir ofertas por más de US\$50,5 millones, mientras que la Clase LIII (48 meses) colocó US\$23,0 millones al 6,25%, con demanda por US\$27,1 millones. Ambas series salieron a la par, con amortización *bullet* y pagos de interés semestrales.

Breve recorrido por los mercados internacionales

Irán presentó una nueva propuesta para reabrir el Estrecho de Ormuz a cambio de que EE.UU. levante el bloqueo y se ponga fin a la guerra. La oferta fue canalizada, una vez más, por Pakistán y plantea extender el cese al fuego para avanzar hacia un acuerdo permanente, dejando las discusiones sobre el programa nuclear iraní para una fase posterior. Sin embargo, **Trump difícilmente acepte una propuesta que deja sin resolver el principal motivo de la guerra**. La administración estadounidense viene insistiendo en que Irán debe entregar el uranio enriquecido en su poder antes de avanzar en cualquier acuerdo, mientras el bloqueo naval estadounidense entró en su novena semana y la Agencia Internacional de Energía (IEA) ya lo calificó como el mayor shock de oferta energética de la historia.

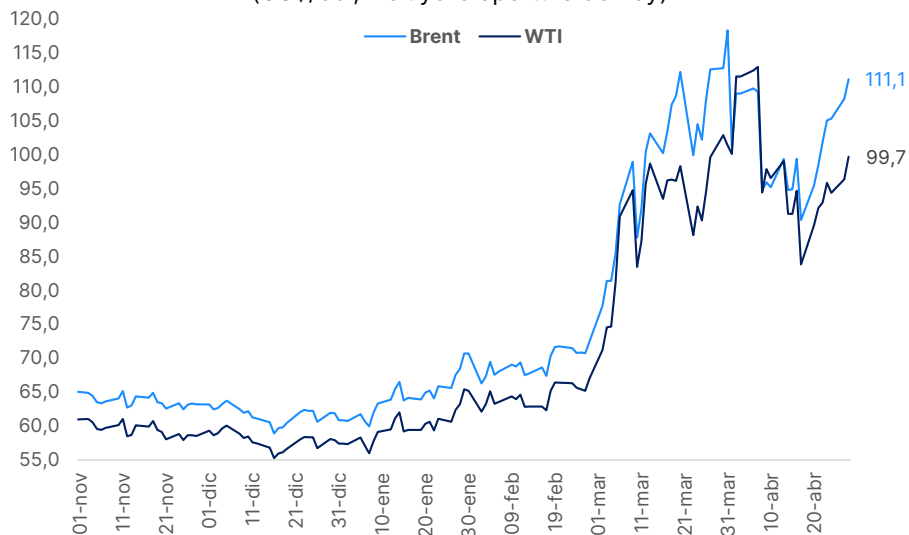
En paralelo, **el *Wall Street Journal* reportó ayer que OpenAI no cumplió con sus metas internas de ingresos y usuarios**, reavivando las dudas sobre la inversión en capex en la IA justo antes de la semana más pesada de balances del sector tecnológico. De acuerdo con el reporte, la CFO Sarah Friar habría expresado preocupaciones internas sobre la capacidad de la compañía para hacer frente a sus contratos futuros de cómputo si los ingresos no aceleran. La empresa incumplió múltiples objetivos mensuales de facturación en lo que va del 2026, perdió terreno frente a Anthropic en los segmentos de programación y mercado corporativo, y no alcanzó la meta interna de 1.000 millones de usuarios activos semanales en ChatGPT a fin de 2025. Más preocupante aún, su cuota de mercado del tráfico generativo cayó de 86,7% a 64,5% en el último año, mientras que Gemini de Google trepó de 5,7% a 21,5%. SoftBank, dueño de aproximadamente el 13% de OpenAI, se desplomó hasta un 11% en Tokio, mientras que en el *premarket* estadounidense Oracle, CoreWeave y AMD caen entre 5% y 7%. Sam Altman y Friar respondieron por mail a Reuters calificando el reporte como "ridículo" y reafirmando que la compañía sigue "comprando todo el cómputo posible".

Bajo este doble golpe, **los futuros de los principales índices bursátiles abren la rueda en terreno negativo, con presión especialmente fuerte en el Nasdaq**. Este último retrocede 1,3% y el S&P 500 cede 0,7%. Al mismo tiempo, el Dow Jones opera prácticamente *flat* (+0,1%), reflejando una rotación hacia sectores defensivos explicada por la combinación del ruido geopolítico y el *sell-off* del sector tecnológico. El crudo se dispara con el WTI subiendo 3,5% hasta US\$99,7/bbl y el Brent avanzando 3,1% hasta US\$111,1/bbl, presionados por el recrudescimiento del bloqueo y por las dudas sobre que Trump acepte la propuesta iraní. Por su lado, los rendimientos de los *Treasuries*

suben a lo largo de la curva, con la tasa a 10 años trepando 7 pbs hasta 4,38% y la de 2 años sumando 6 pbs hasta 3,84%.

Evolución de los precios del petróleo

(US\$/bbl, incluye la apertura de hoy)



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

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.