

11 de mayo de 2026

Perspectivas de la semana

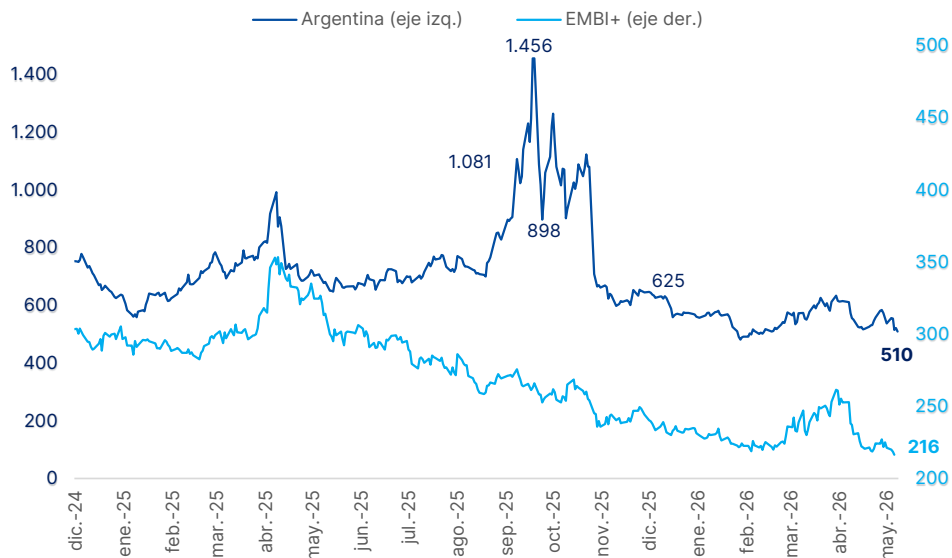
ppi

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

Argentina se sube al rally emergente tras la mejora de Fitch

La mejora en la calificación crediticia de Argentina por parte de Fitch marcó el tono de los activos locales durante la semana. Tras el *upgrade* a B-, la deuda soberana *hard dollar* extendió el rally y los Globales avanzaron entre 1,2% y 3% semanal. El movimiento volvió a concentrarse en el tramo largo de la curva, donde el GD41, nuestro top pick en Carteras, y el GD46 lideraron las subas con ganancias de 2,8% y 3%, respectivamente. En este contexto, el riesgo país cerró la semana en torno a los 510 puntos básicos, desde niveles cercanos a 556 puntos básicos al inicio de la semana, lo que implicó una compresión de 46 bps.

El riesgo país se posiciona en los 510 puntos básicos



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

Por otro lado, los bonos en pesos tuvieron una buena semana, con subas generalizadas a lo largo de la curva. En el segmento de tasa fija, las Lecaps y Boncaps avanzaron entre 0,5% y 0,8%, con las referencias de tramo medio y largo mostrando el mejor desempeño. En la curva CER, las ganancias fueron más pronunciadas: el tramo corto (vencimientos 2026) subió entre 0,2% y 1,2%, el tramo medio (2027-2028) fue el de mejor performance con avances de hasta 1,8%, mientras que el tramo largo acompañó con subas en torno a 1,1%. Todo esto evidenció una compresión de tasas reales más marcada que en la curva de tasa fija, reflejando una mayor demanda relativa por cobertura CER.

Clave: esta semana será fundamental para evaluar si el rally impulsado por un renovado apetito por activos emergentes logra extenderse o comienza a moderarse. En este contexto, la emisión de CABA tuvo un resultado exitoso, con órdenes por US\$3.000 millones, equivalente a una sobresuscripción de 6x. A su vez, Bolivia volvió a los mercados internacionales por primera vez desde 2022 con una colocación por US\$1.000 millones a 5 años y un rendimiento de 9,75%. Como si fuera poco, Ecuador también aprovechó la ventana favorable y colocó US\$1.000 millones en bonos soberanos el 6 de mayo de 2026, con un rendimiento promedio de 8,5%. La operación consistió en la reapertura de los bonos soberanos vigentes con vencimiento en 2034 y 2039, y representó la segunda emisión internacional del país tras regresar a los mercados externos luego de siete años sin colocar deuda.

Sin embargo, todavía será importante seguir de cerca algunas cuestiones relevantes en el plano local que podrían tener incidencia sobre las cotizaciones de los bonos argentinos: (i) la

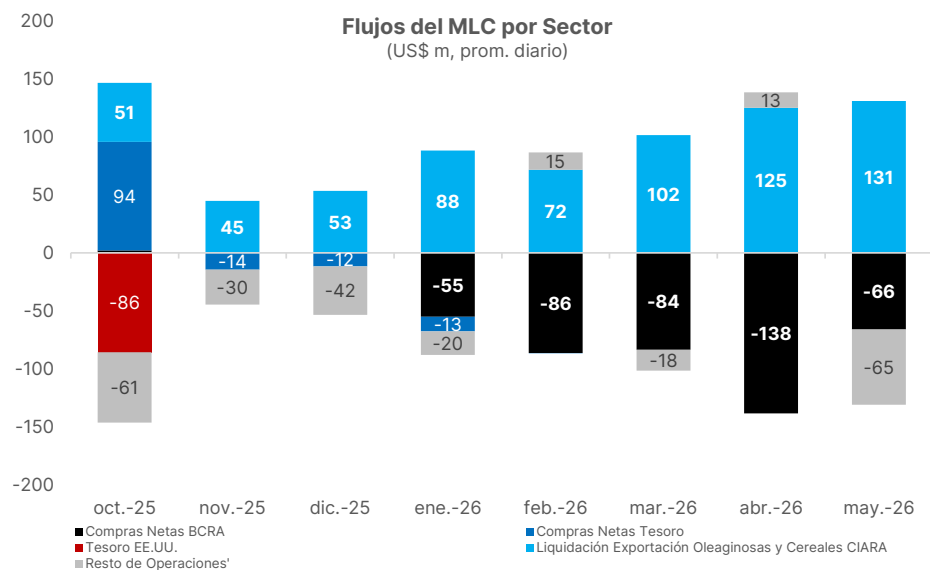
magnitud de las compras del BCRA tras el fuerte arranque, aunque retrasado, de la cosecha gruesa (ver “Mayo arrancó lento para el BCRA, pero aceleraría”); y (ii) el tratamiento de la reforma electoral, incluyendo la posible eliminación de las PASO, en el Congreso. El proyecto ya ingresó al Senado, pero todavía permanece en etapa de negociación con los gobernadores y sin una fecha de votación confirmada.

Continuando con los *drivers* de la semana, en lo que respecta al segmento en pesos, hoy se conocerán las condiciones de la primera licitación de mayo. En un contexto de liquidez holgada, donde el Tesoro mantiene \$8,37 billones depositados en el BCRA y los rendimientos en pesos continúan relativamente bajos, los vencimientos por \$11,15 billones no lucen particularmente desafiantes. Bajo este marco, el foco del mercado estará puesto en si el MECON decide volver a ofrecer más Duales TAMAR-CER. El nuevo Dual actualmente rinde CER +5,3% de YTM (o TAMAR +830 puntos básicos), muy por debajo del 7,3% al que había sido emitido en su debut.

Mayo arrancó lento para el BCRA, pero aceleraría

El viernes, el BCRA compró US\$110 millones en el MLC, el mayor monto de la semana, aunque el ritmo de compras de mayo continuó por debajo del observado en abril (promedio diario de US\$138 millones versus US\$66 millones). Naturalmente, este comienzo más moderado genera interrogantes, especialmente considerando que mayo suele ser un mes favorecido estacionalmente por una mayor oferta de divisas. Sin embargo, la desaceleración en las compras no parecería responder a una menor liquidación del agro. En las primeras cinco ruedas del mes, el sector liquidó en promedio US\$130 millones diarios, prácticamente en línea con los US\$125 millones de abril, aun cuando todavía no creemos que la cosecha gruesa haya impactado plenamente en el MLC. Entonces, si el agro sigue ofertando dólares a un ritmo sólido y el BCRA compra apenas la mitad, ¿quién se lleva el resto? El resto de las operaciones del MLC implicaría una demanda neta cercana a US\$65 millones diarios, que podría estar relacionado tanto a una mayor demanda de dólares del *retail*, mayores importaciones y/o menores liquidaciones de divisas de la cuenta financiera.

Compras más moderadas del BCRA pese a un agro firme en mayo



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

¿Esperamos que esta dinámica persista durante todo mayo? No necesariamente. Más allá del arranque más lento, seguimos proyectando que el BCRA podría igualar (o incluso superar) el ritmo de compras de abril (US\$2.770 millones). Como ya mencionamos en el [Daily del jueves](#), por un lado, aún resta que la cosecha gruesa impacte de lleno en el mercado de cambios, lo que debería fortalecer los flujos del agro. Por otro, desde el propio equipo económico reforzaron esta visión: el secretario de Política Económica, José Luis Daza, señaló la semana pasada que “se viene una avalancha de dólares”, anticipando mayores presiones a la baja sobre el tipo de cambio.

Clave: en este contexto, también cobra relevancia el frente inflacionario, ya que una posible interpretación sería que el Gobierno está permitiendo un menor ritmo de compras para evitar una suba del tipo de cambio y así contener la inflación. En esa línea, el ministro de Economía volvió a adelantar señales sobre el IPC a publicarse, afirmando en una entrevista con Luis Majul que la inflación se ubicaría “entre 2,5% y 2,8%”. El rango no luce particularmente disruptivo: la mayoría de las consultoras de alta frecuencia relevó registros cercanos a 2,4%-2,5%, mientras que el REM mantuvo sus proyecciones prácticamente sin cambios en 2,6% para la encuesta en su totalidad y 2,7% los mejores 10 predictores (Top 10). Aun así, un dato más cerca de la parte alta del rango sugerido por el ministro sorprendería al mercado. En esta línea, la inflación de indiferencia del mercado se situó en torno a 2,4% para mayo al cierre del viernes.

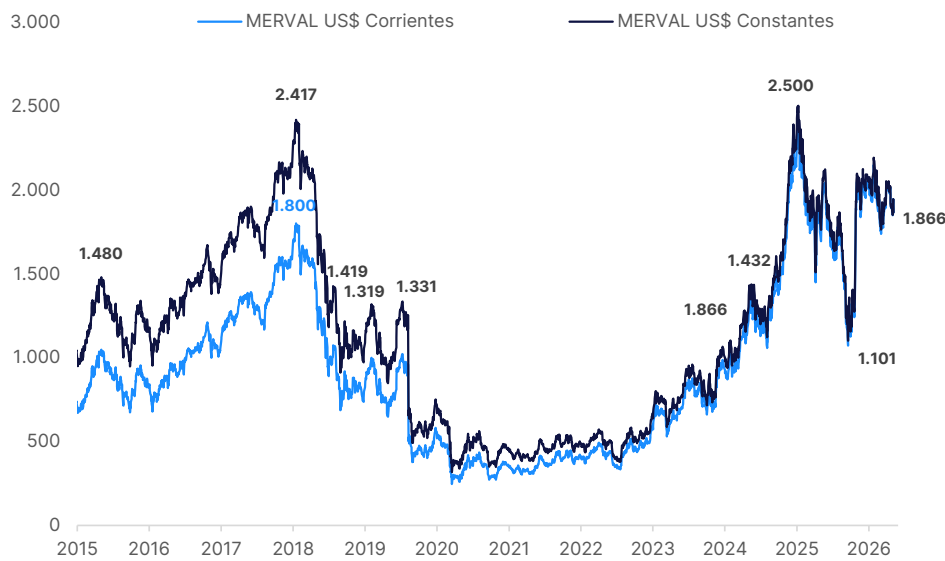
Hoy a las 11:00 hs se conocerá el IPC de CABA, un dato que suele utilizarse como termómetro adelantado para el IPC de GBA (la región más relevante dentro del IPC Nacional, 44,5%). El mes pasado la correlación fue limitada, dado que la inflación porteña estuvo influida por una caída en los precios estacionales que no se replicó en el Gran Buenos Aires, por lo que subestimó a este último en 0,4 p.p. Sin embargo, en abril el panorama luce distinto: con menores efectos estacionales, sin impacto de la suba de tarifas y la disipación de shocks externos asociados a la guerra en Medio Oriente, el dato de CABA podría ofrecer una señal más representativa para anticipar la inflación.

El Merval no pudo sostener el rebote

El Merval cayó 2,3% el viernes hasta US\$1.866 y quedó 1,4% a la baja en la semana. Cabe destacar que, a mitad de semana, tuvo una importante suba de 4,7% con dos *drivers* puntuales: la mejora en la calificación crediticia de Argentina por parte de Fitch y la desescalada en el conflicto de Medio Oriente. De todas formas, no pudo sostener el rebote y volvió a quedar incluso por debajo del punto de partida. En el exterior, los principales índices de Wall Street mostraron variaciones mixtas en la medición semanal. El Nasdaq Composite y el S&P 500 subieron 1,5% y 0,5%, respectivamente, mientras que el Dow Jones retrocedió 0,4%. Por su parte, en emergentes, el ETF EWZ se desplomó 3,0% y el EEM subió 0,2%.

Retomando los movimientos del viernes, el rojo predominó entre las acciones del panel líder. En detalle, VALO (+0,9%) y ALUA (+0,3%) fueron las únicas que lograron cerrar en positivo, mientras que CRES (-0,3%) completó el podio de mejor desempeño. Del otro lado, SUPV (-5,9%), IRSA (-4,8%) y TGNO4 (-4,4%) terminaron entre las más golpeadas. En el exterior, los ADRs argentinos también cerraron con mayoría de bajas. BIOX (-0,5%), CRESY (-0,7%) y LOMA (-0,7%) fueron los que mejor resistieron, mientras que MELI (-12,7%), SUPV (-7,1%) e IRS (-5,2%) quedaron al fondo de la tabla.

El Merval cerró otra semana en rojo



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

El viernes, tras lo que había anticipado Milei el jueves, Luis Caputo dio más detalles sobre el “Súper RIGI”, el nuevo esquema de incentivos que el Gobierno buscaría enviar al Congreso en los próximos días. Según el ministro, la iniciativa podría atraer inversiones por entre US\$20.000 millones y US\$30.000 millones, con foco en industrias que hoy tienen poco desarrollo local y mayor valor agregado, como baterías de litio, autos eléctricos, paneles solares, turbinas eólicas, cadena del uranio, fertilizantes, agro, pesca y forestación. Además, el régimen incluiría una alícuota de Ganancias del 15%, amortización acelerada y arancel cero para exportaciones e importaciones vinculadas a la producción. En paralelo, también aparecieron los data centers entre los rubros que podrían ganar atractivo bajo este nuevo marco.

Clave: en la renta variable, el foco seguirá puesto en cómo evoluciona el conflicto en Medio Oriente. Ya que una escalada podría afectar a los activos locales por la mayor aversión global al riesgo (ver “¡No hay acuerdo con Irán!”). Por el lado corporativo, habrá una agenda cargada de presentaciones de balances en las empresas del Merval. En tanto, hoy presentan Telecom y Transportadora de Gas del Norte. Mañana será el turno de Bioceres, Central Puerto y Mirgor. El miércoles reportará Grupo Financiero Galicia y el jueves será el turno de Banco de Valores.

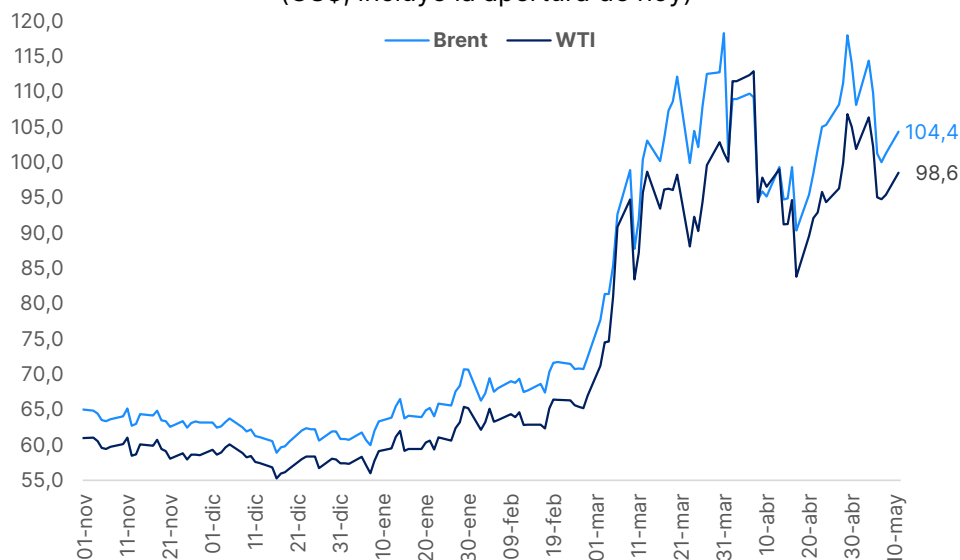
¡No hay acuerdo con Irán!

Trump rechazó ayer la contrapropuesta iraní al plan de paz de 14 puntos que Washington había enviado durante la semana pasada. A través de Truth Social, el presidente calificó la respuesta como “totalmente inaceptable”, en un giro que cortó abruptamente la racha constructiva de los últimos días. El punto de desacuerdo sigue siendo lo nuclear. Irán ofreció transferir parte de su stock de uranio altamente enriquecido (los 440 kilos al 60% que tiene en su poder) a un tercer país, pero con la condición de que sea devuelto si EE.UU. abandona el acuerdo, y rechazó desmantelar sus instalaciones nucleares. Además, propuso una moratoria de enriquecimiento más corta que los 12 a 20 años que pide Washington. Como contrapartida, Irán exige el levantamiento del bloqueo naval sobre sus puertos y la liberación de activos congelados antes de reabrir el Estrecho de Ormuz. Una señal puntualmente constructiva durante el fin de semana fue el paso de un buque de gas natural licuado de Qatar por Ormuz, el primero desde el inicio de la guerra. Sin embargo, la jornada del domingo dejó nuevos episodios de tensión, con EAU interceptando dos

drones provenientes de Irán, Kuwait detectando drones hostiles en su espacio aéreo y Qatar condenando un ataque contra un buque de carga en sus aguas. Netanyahu reforzó el tono en una entrevista a *60 Minutes*, afirmando que la guerra con Irán “no terminó” y que el material nuclear enriquecido “tiene que salir de Irán”.

Bajo este marco, los futuros de los principales índices bursátiles abren la rueda en terreno mixto y el crudo se dispara. El Nasdaq sube 0,1%, mientras que el S&P 500 y el Dow Jones operan en terreno levemente negativo, cediendo 0,1% y 0,2% respectivamente. El crudo recupera con fuerza ante la perspectiva de un conflicto prolongado, con el WTI avanzando 3,1% hasta US\$98,4/bbl y el Brent sumando 3,0% hasta US\$104,3/bbl. El oro retrocede levemente 0,9% hasta US\$4.671/oz, mientras que el DXY se mantiene prácticamente flat en torno a 98,0. Los rendimientos de los Treasuries suben a lo largo de la curva, con la tasa a 10 años trepando 5 pbs hasta 4,39% y la de 2 años 4 pbs hasta 3,92%.

Evolución de los precios del petróleo
(US\$; incluye la apertura de hoy)



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

Clave: la semana está cargada de eventos institucionales de alto impacto. En el frente de la Reserva Federal, el Senado debería votar esta semana la confirmación de Kevin Warsh como nuevo presidente de la Fed, tras pasar el Comité de Banca por 13-11 (votación partidaria) el miércoles pasado. Con la mayoría republicana de 53 bancas en la cámara, se espera una confirmación cómoda. El cronograma es ajustado, ya que el mandato de Powell vence el viernes 15 de mayo. En el frente geopolítico, el miércoles por la tarde Trump llega a Beijing para una visita de Estado de tres días que incluirá una cumbre bilateral con Xi Jinping el jueves. Será la primera visita de un presidente estadounidense a China en casi nueve años y, más allá de los temas comerciales y tecnológicos, el mercado mirará atentamente cualquier señal sobre el rol de Beijing como mediador en el conflicto con Irán. Por el lado macro, el dato más relevante de la semana será el IPC de EE.UU. de abril el martes (esperado en 0,6% mensual vs 0,9% previo, y la núcleo en 0,3% mensual vs 0,2% previo). El miércoles se publicarán el IPP de abril (esp. +0,5% mensual) y los inventarios de crudo, ambos especialmente relevantes dado el contexto. El jueves será turno del PBI preliminar del Reino Unido del 1T26 (esp. +0,6%

trimestral vs +0,1% previo), un dato clave en plena reconfiguración de la política monetaria europea tras el *shift hawkish* del BCE y del BoE. Como de costumbre, los titulares de Medio Oriente seguirán condicionando el día a día.

Lo que pasó

	PAÍS	INDICADOR	PERÍODO	REAL	ESTIMADO	PREVIO
4-may	AR	Recaudación	Abr	\$17,4B		\$16,1B
5-may	US	JOLTS	Mar	6.866K	6.850K	6.882K
	AR	IPI Pesquero	Mar			14,3%
	US	Balanza Comercial USA	Mar	-US\$60,3B	-US\$60,9B	-US\$57,3B
	US	ISM Servicios	Abr	53,6	53,7	54,0
6-may	US	ADP Cambio de empleo	Abr	109K	115K	62K
	AR	IPI Minero	Mar			3,3%
7-may	AR	REM	Abr			3,0%
	AR	IPI Manufacturero - ISAC	Mar			-8,7%
8-may	US	Tasa de desempleo	Abr	4,3%	4,3%	4,3%
	US	Cambio en nóminas no agrícolas	Abr	115K	65K	178K

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

Lo que vendrá

	PAÍS	INDICADOR	PERÍODO	REAL	ESTIMADO	PREVIO
11-may	US	Venta de viviendas MoM	Abr		2,0%	-3,6%
	AR	IPC CABA	Abr			
	AR	Llamado a licitación	Abr	-	-	-
12-may	US	IPC MoM	Abr		0,6%	0,9%
	US	IPC YoY	Abr		0,6%	0,9%
	US	IPC Núcleo	Abr		0,3%	0,2%
13-may	AR	Licitación del Tesoro	Abr	-	-	-
	US	IPP YoY	Abr		0,5%	0,5%
14-may	AR	IPC Nacional MoM	Abr		2,5%	3,4%
	AR	IPC Nacional YoY	Abr			32,6%
15-may	AR	Liquidación de la licitación	Abr	-	-	-
	US	Producción industrial MoM	Abr		0,3%	-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.