

12 de mayo de 2026

Daily Mercados

ppi

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

Licitación del Tesoro: un nuevo Dual entra en escena

Para enfrentar vencimientos por \$11,15 billones, el MECON volvió a seleccionar un menú amplio y diversificado. En el segmento en pesos, ofrecerá reaperturas de bonos CER con vencimiento en 2027, la LECAP de septiembre, instrumentos *dólar linked* y el Dual TAMAR-CER al 2029. **La principal novedad pasará por la emisión de un nuevo bono de esta serie de Duales, aunque con vencimiento más corto, al 30 de junio de 2028.**

Por el lado del segmento *hard dollar*, realizará las habituales reaperturas del AO27 y AO28. Sin embargo, **en esta ocasión los montos máximos de emisión para la primera y segunda vuelta vuelven a los niveles iniciales.** En concreto, se buscará adjudicar hasta US\$150 millones de cada bono en la primera vuelta y otros US\$100 millones de cada uno en la segunda. Puede leerse el comunicado [aquí](#).

Así, **en la primera licitación de mayo el equipo de Finanzas emitirá un nuevo Dual con vencimiento en junio de 2028**, tras el sólido debut de su par a junio de 2029. Vale recordar que en la última subasta el Dual 2029 salió con un rendimiento alineado a la curva CER, en torno a CER + 7,3%, lo que implicaba un *spread* superior a 1.000 puntos básicos frente a TAMAR. Sin embargo, con el correr de las ruedas, el bono terminó alineándose mucho más con la curva TAMAR. Los bancos demandaron el instrumento aprovechando la conveniencia del flujo TAMAR frente a su estructura de fondeo, lo que terminó llevando a una compresión mayor a la esperada considerando la valuación de la opcionalidad frente a CER. Así, al cierre de ayer, el flujo contra CER rendía CER + 5,4%, muy por debajo de las referencias de ese tramo, que operan en la zona de CER + 8%/8,3%. En paralelo, el *spread* frente a TAMAR se ubicaba en torno a 820 puntos básicos. En este contexto, creemos que vale la pena destacar algunos puntos sobre esta nueva emisión a 2028:

- i. Considerando que el Dual terminó alineándose más con la curva TAMAR a partir de la demanda del sistema bancario, **el nuevo TXMJ8 podría licitarse con un *spread* sobre TAMAR cercano a 700 puntos básicos.**
- ii. **Creemos que el bono apunta principalmente a captar fondos de bancos.** Para este tipo de inversores, la opción TAMAR resulta especialmente atractiva dada su estructura de fondeo. Sin embargo, **para el resto del mercado seguimos viendo más conveniente un bono CER tradicional**, ya que el *pricing* del flujo TAMAR implicaría un rendimiento equivalente a aproximadamente CER + 4%, es decir, unos 400 puntos básicos por debajo de la curva CER convencional.
- iii. Por último, la emisión de un nuevo instrumento Dual sugiere que el equipo de Finanzas busca comenzar a construir una curva de referencia para este tipo de activos. En este contexto, el Tesoro podría tener incentivos a financiarse a tasas reales en la zona de 4%/5%, aprovechando, al mismo tiempo, para extender la *duration* del stock de deuda en pesos.

Así las cosas, **la licitación se llevará a cabo mañana, miércoles 13 de mayo.** Recordamos a nuestros clientes que tendrán tiempo para ingresar sus órdenes hasta las 13:00 hs. En el caso de las alternativas *hard dollar*, la primera vuelta se realizará mañana, mientras que la segunda tendrá lugar el jueves 14. Según el comunicado oficial, la liquidación de la subasta está prevista para el viernes 15 de mayo.

Los Globales arrancaron la semana sin prisa, pero sin pausa

Luego de las subas de hasta 3% de la última semana, **la deuda soberana *hard dollar* exhibió avances de 0,5% en promedio ayer**. Este desempeño estuvo nuevamente liderado por el tramo largo de la curva. El GD38 encabezó las subas de la jornada con un avance de 0,8%, seguido por el GD46 que aumentó 0,7%, y el GD41 y el GD35 un 0,6%, cada uno. En el tramo corto, el GD30 sumó un modesto 0,1%, mientras que el GD29 cerró sin cambios.

Cabe señalar que esto se dio en una jornada que no fue muy favorable para emergentes: el ETF EMB recortó 0,2%. Sin embargo, **los Globales argentinos lograron extender su rally y el riesgo país perforó los 500 puntos básicos por primera vez desde enero, cerrando en 496 puntos básicos**. Este dato es especialmente relevante dado el contexto externo poco propicio, y da cuenta de que la demanda por crédito soberano argentino sigue siendo sólida.

El riesgo país perforó los 500pbs por primera vez desde enero

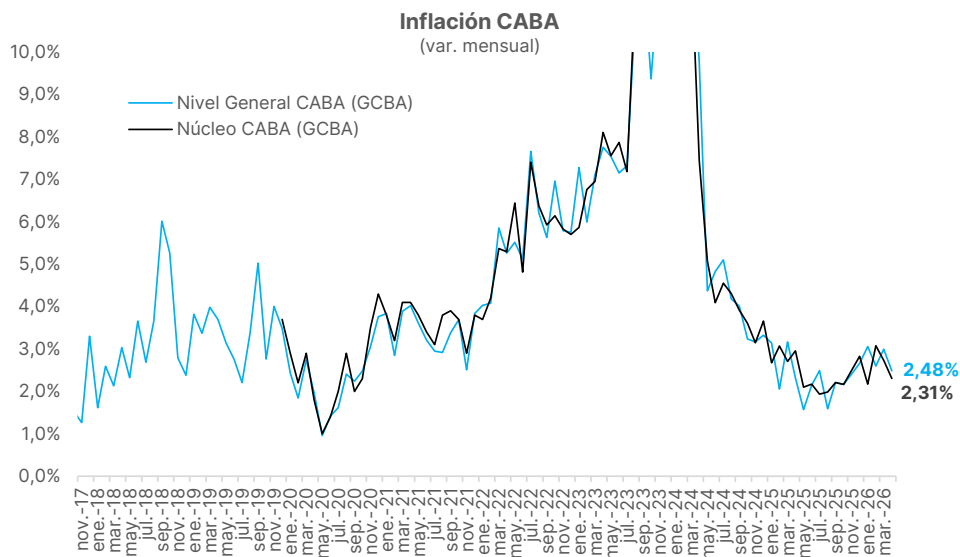


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

IPC CABA: se confirma una inflación más baja en abril

El IPC de la Ciudad de Buenos Aires desaceleró en abril, tal como esperaba el mercado, y se ubicó en 2,48% mensual frente al 3,00% de marzo. Vale recordar que, el mes pasado, la inflación porteña había estado parcialmente contenida por factores estacionales (principalmente vinculados al turismo) que no se replicaron a nivel nacional. En esta oportunidad, esos componentes revirtieron parte de la dinámica previa: los precios estacionales pasaron de caer 4,55% en marzo a subir 1,80% en abril, aunque igual “empujando” hacia abajo el índice general. Más relevante aún fue el comportamiento de la inflación núcleo. **La *core*, que excluye regulados y estacionales, desaceleró de 2,73% a 2,31%, marcando el menor registro de los últimos tres meses**.

El IPC de CABA desaceleró en abril, con la *core* tocando un mínimo de 3M

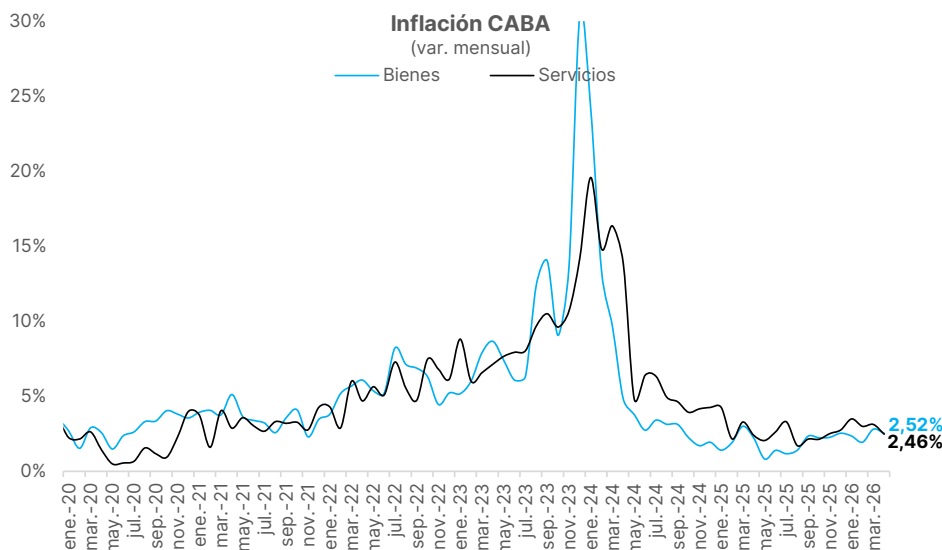


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

En contraste, **los precios regulados volvieron a ser el principal factor de presión alcista, aunque moderándose respecto de los meses previos.** La categoría avanzó 3,26% en abril, desacelerándose desde 6,50% en marzo y 4,54% en febrero. **Dentro de este componente, Transporte volvió a liderar las subas (+5,42%), aportando 0,60 p.p. al IPC general.** Allí incidieron principalmente combustibles y lubricantes (la subcategoría “funcionamiento de equipos de transporte personal” avanzó 8,33%, en línea con el 7,95% de marzo), reflejando todavía parte del rezago de precios previo al congelamiento reciente. También contribuyeron los aumentos en pasajes aéreos y boletos de colectivo. Vale destacar que el peso de Transporte en la canasta porteña (11,1%) es levemente inferior al del IPC nacional (11,5%) y GBA (11,7%).

Desde otra óptica, **uno de los datos más positivos fue la marcada desaceleración de los precios de servicios, que pasaron de subir 3,11% en marzo a 2,46% en abril, el menor ritmo desde octubre de 2025.** De hecho, los servicios avanzaron prácticamente como los bienes, que también moderaron su ritmo de suba desde 2,80% a 2,52%. En este punto fue clave la desaceleración de Alimentos y bebidas no alcohólicas, que pasó de 2,57% a apenas 1,38% en abril, el menor registro desde agosto del año pasado. Dentro de esa categoría, la carne dejó de ejercer presión significativa: tras subas de 7,26% en febrero y 6,25% en marzo, prácticamente no varió en abril (+0,32%). Aquí también vale remarcar las diferencias de ponderaciones entre CABA y el IPC nacional. Mientras que Alimentos y bebidas no alcohólicas representa 17,6% de la canasta porteña (a marzo), en GBA asciende a 25,6% y en el total nacional a 29,3%. La diferencia es aún más marcada en carnes y derivados: pesan cerca de 5% en CABA, pero 9,2% en GBA y 11,6% a nivel nacional.

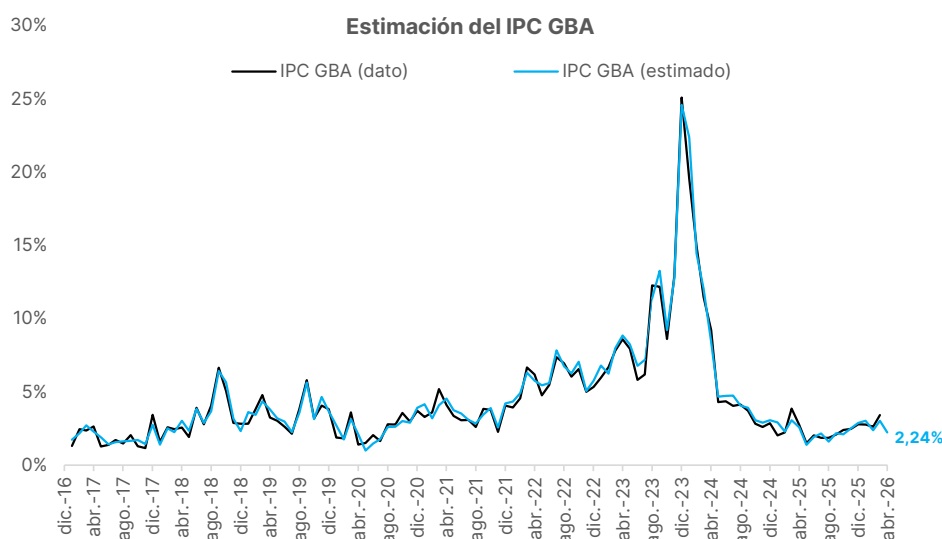
La inflación de servicios tocó su menor ritmo desde octubre



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

En línea con esto, **al realizar nuestra habitual extrapolación utilizando los ponderadores de GBA** (la región de mayor incidencia en el IPC nacional, con un peso de 44,5%), **obtenemos una inflación de 2,24% para abril**. Esto deja dos lecturas importantes. Primero, a diferencia de marzo, cuando el IPC de CABA subestimó la inflación de GBA en alrededor de 0,4 p.p. por el efecto de los estacionales, abril luce como un mes mucho más “limpio”: sin shocks tarifarios relevantes, con menor distorsión estacional y con la disipación de los efectos externos vinculados a Medio Oriente, el dato porteño podría funcionar esta vez como una mejor referencia para anticipar el IPC nacional. Segundo, la extrapolación sigue limitada únicamente al GBA, por lo que no puede descartarse que otras regiones presenten registros más elevados y terminen empujando el índice nacional algo más arriba. En este contexto, como mencionamos en [nuestro Perspectivas](#) **el ministro de Economía, Luis Caputo, volvió a adelantar señales sobre el dato nacional y afirmó en una entrevista con Luis Majul que la inflación de abril se ubicaría “entre 2,5% y 2,8%”**.

La extrapolación sugiere que el IPC de GBA desaceleraría significativamente en abril



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

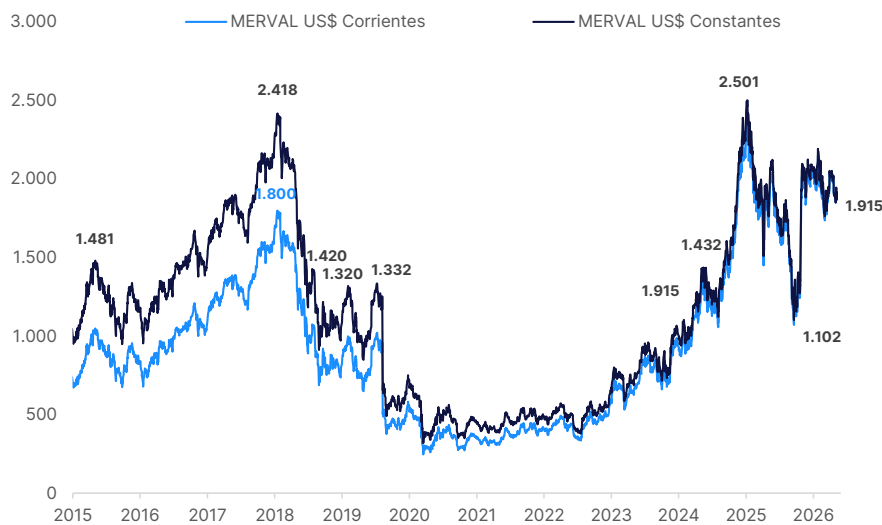
El rango no luce especialmente disruptivo: la mayoría de las consultoras privadas relevó registros cercanos a 2,4%-2,5%, mientras que el REM mantuvo prácticamente sin cambios sus proyecciones en 2,6% para el consenso general y 2,7% para el Top 10. Aun así, un dato más cerca del techo del rango sugerido por el ministro implicaría una leve sorpresa alcista frente a las expectativas implícitas del mercado, que al cierre del viernes descontaban una inflación cercana a 2,4% para mayo y el dato de CABA seguiría alimentando dichas expectativas.

El Merval comenzó la semana con el pie derecho

Tras una semana complicada, **el Merval inició la segunda semana de mayo con una suba de 2,6% hasta US\$1.915**. En paralelo, la rueda fue positiva para los principales índices de Wall Street. En tanto, el Dow Jones lideró el avance al aumentar 0,2%, seguido por el S&P 500, que sumó 0,2%, y el Nasdaq Composite, que lo hizo en 0,1%. Por otro lado, el EWZ y el EEM bajaron 1,2% y 0,1%, respectivamente.

Entre las acciones que componen el panel líder, la mayor parte se tiñó de verde, con YPF (+5,7%), BBAR (+4,1%) y GGAL (+4,0%) a la cabeza. En cambio, TRAN (-4,2%), VALO (-3,4%) y TECO2 (-2,3%) se llevaron la peor parte. En el exterior, los ADRs tuvieron una rueda similar. En este caso, el podio de los ganadores lo completaron BIOX (+15,5%), YPF (+6,0%) y GGAL (+5,3%), a la vez que GLOB (-5,1%), MELI (-4,6%) y TEO (-2,2%) cerraron en los últimos puestos.

El Merval arrancó bien el lunes



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

Entre las noticias corporativas, **Vista actualizó sus proyecciones tras concretarse la adquisición de Bandurria Sur y Bajo del Toro, que pertenecían a Equinor**. Además, anunció inversiones por hasta US\$5.600 millones entre 2026 y 2028. Con esos activos ya consolidados, proyecta alcanzar una producción de 208.000 boe/d en 2028 y elevar su visión de largo plazo hasta 250.000 boe/d en 2030. Además, estima generar US\$2.800 millones de *free cash flow* entre 2026 y 2028.

Por otro lado, **GEMSA informó los resultados finales del canje de sus ONs Clase X**, hard dollar ley NY con vencimiento en 2027 (MRCAO). Al cierre del período, participaron tenedores por US\$57,9 millones, equivalentes al 49,4% del total en circulación. **La compañía ratificó su intención de avanzar con un cierre vía APE.**

Temporada de resultados local: llegó el momento de analizar IRSA

IRSA presentó sus resultados correspondientes al tercer trimestre fiscal de 2026 (3Q26). **La compañía registró ingresos por US\$104,7 millones, con una suba de 6,3% YoY** frente a los US\$98,4 millones del 3Q25. La mejora estuvo explicada por un crecimiento de 3,3% YoY en alquileres y servicios, que alcanzaron US\$63,2 millones, y por una suba de 8,9% en hotelería y turismo, que aportó US\$16,1 millones. A esto se sumó una mejora en el segmento de ventas, cuyos ingresos pasaron de US\$2,7 millones a US\$4,4 millones, y mayores ingresos por expensas y fondo de promoción, que totalizaron US\$21 millones (+5,6% YoY). **Por su parte, los costos se redujeron 2,8% YoY hasta US\$38,5 millones.** Así, la ganancia bruta alcanzó US\$66,2 millones, un 12,4% por encima de los US\$58,9 millones del 3Q25.

Continuando con los movimientos operativos, **el resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión fue negativo en US\$125,1 millones, frente a una ganancia de US\$103,5 millones en el 3Q25.** Estuvo impactado por varias ventas de activos que realizó la compañía durante el trimestre. A su vez, los gastos generales y de administración aumentaron hasta US\$16,7 millones, desde US\$14,0 millones un año atrás, mientras que los gastos de comercialización bajaron a US\$5,8 millones, frente a US\$6,3 millones en el 3Q25. Con todo, **el resultado operativo fue negativo en US\$81,8 millones, frente a una ganancia de US\$146,3 millones en el 3Q25.** Por el lado de asociadas y negocios conjuntos, la compañía registró una ganancia de US\$5,5 millones, contra una pérdida de US\$15,7 millones en el mismo trimestre del año anterior. De esta forma, la pérdida antes de resultados financieros e impuestos fue de US\$76,3 millones.

En el frente financiero, IRSA tuvo un resultado neto positivo de US\$44,7 millones, contra una pérdida de US\$1,4 millones en el 3Q25. La mejora estuvo explicada principalmente por otros resultados financieros positivos por US\$59,1 millones, que más que compensaron costos financieros por US\$16,1 millones, ingresos financieros por US\$2,1 millones y un RECPAM negativo de US\$0,5 millones. Aun así, el resultado antes del impuesto a las ganancias fue negativo en US\$31,6 millones, contra una ganancia de US\$129,3 millones en el mismo período del año anterior.

Finalmente, la empresa tuvo un crédito fiscal por el impuesto a las ganancias de US\$8 millones. De esta forma, **IRSA cerró el trimestre con una pérdida neta de US\$23,6 millones, contra una ganancia de US\$74,1 millones un año atrás.**

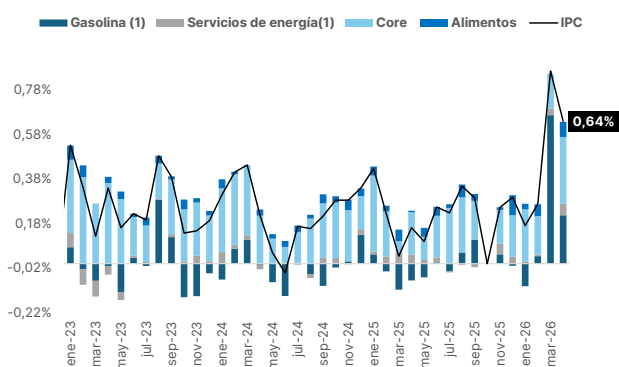
En cuanto a los puntos destacados del trimestre, **la compañía tuvo un buen desempeño en el segmento de rentas.** Además, durante el trimestre IRSA lanzó el nuevo desarrollo de oficinas de Polo DOT, con 15.350 m² de ABL adicionales e integración con el edificio Zetta, donde Mercado Libre aparece como el principal locatario. También, avanzó con Distrito Diagonal en La Plata y el Edificio del Plata en el Microcentro, y firmó contratos por dos nuevos lotes en Ramblas del Plata por US\$11,3 millones.

El dato de inflación de abril dejó un sabor amargo

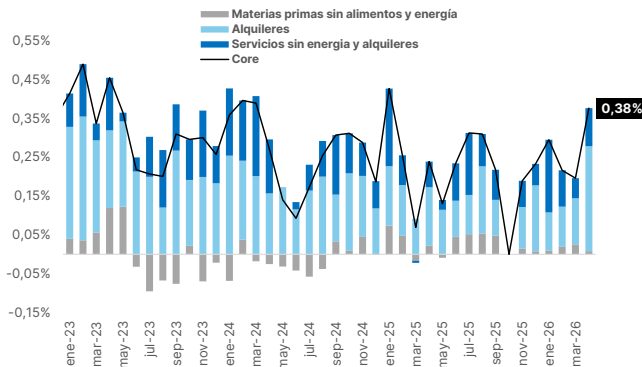
El IPC general de abril fue de 0,6% mensual, en línea con lo esperado por el consenso y por debajo del 0,9% de marzo. La buena noticia está en el comportamiento de la energía. Las subas directas se moderaron de manera sensible, con la gasolina avanzando 5,6% en el mes (vs el salto histórico de 21,2% de marzo) y el componente energético aportando aproximadamente 0,15 p.p. al índice general (vs 0,61 p.p. en marzo). **La mala noticia es que las presiones inflacionarias parecen estar trasladándose del frente energético al resto de la canasta, y especialmente a**

servicios. La núcleo, que excluye alimentos y energía, fue la que empujó el dato hacia arriba con un avance de 0,4% mensual (vs 0,3% esperado y 0,2% en marzo). Esta fue la mayor suba mensual en la *core* desde mediados de 2024 y rompió con la racha desinflacionaria que caracterizó a la última parte del 2025 y el comienzo de este año.

Evolución mensual de la inflación general



Evolución mensual de la inflación núcleo



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

Dentro de la núcleo, el componente de servicios fue el principal motor de esta lectura. La categoría “vivienda”, que pesa cerca del 35% en la canasta del IPC y alrededor del 44% en la núcleo, contribuyó con 0,27 p.p. a la *core* (vs 0,12 p.p. en marzo). De esta manera, más que duplicó su aporte y revirtió la tendencia descendente que venía mostrando desde fines de 2025. **La *supercore*, que excluye vivienda dentro del *core* y es la medida que más sigue la Fed para evaluar las presiones de servicios subyacentes, también se aceleró marcadamente a 0,45% mensual desde 0,18% en marzo.** La aceleración en estos componentes confirma que el shock energético no quedó contenido en los precios más volátiles (energía y alimentos), sino que está empezando a filtrarse de manera más amplia, una dinámica que la Fed sigue con especial atención porque sugiere que la inflación actual ya no es solo un fenómeno de oferta importado. En el frente de los bienes el aporte fue menor (apenas 0,01 p.p.), confirmando que la presión está concentrada del lado de servicios.

En términos interanuales, el IPC general trepó a 3,8% desde 3,3% en marzo (vs 3,7% esperado) y la subyacente se aceleró a 2,8% desde 2,6% (vs 2,7% esperado), alejándose nuevamente del objetivo de 2% de la Fed.

Bajo este marco, los futuros de los principales índices bursátiles abren en terreno negativo. El Nasdaq lidera las bajas con un retroceso del 0,8%, seguido por el S&P 500 que cae 0,4% y el Dow Jones que opera prácticamente *flat* (-0,05%). La probabilidad implícita de que la Fed suba la tasa de referencia en al menos una de las reuniones que restan en el año saltó a 33% desde 24% ayer. Así, los rendimientos de los *Treasuries* suben a lo largo de la curva, con la tasa a 10 años trepando 3 pbs hasta 4,43% y la de 2 años 3 pbs hasta 3,97%.

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.