

13 de mayo de 2026

Daily Mercados

ppi

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

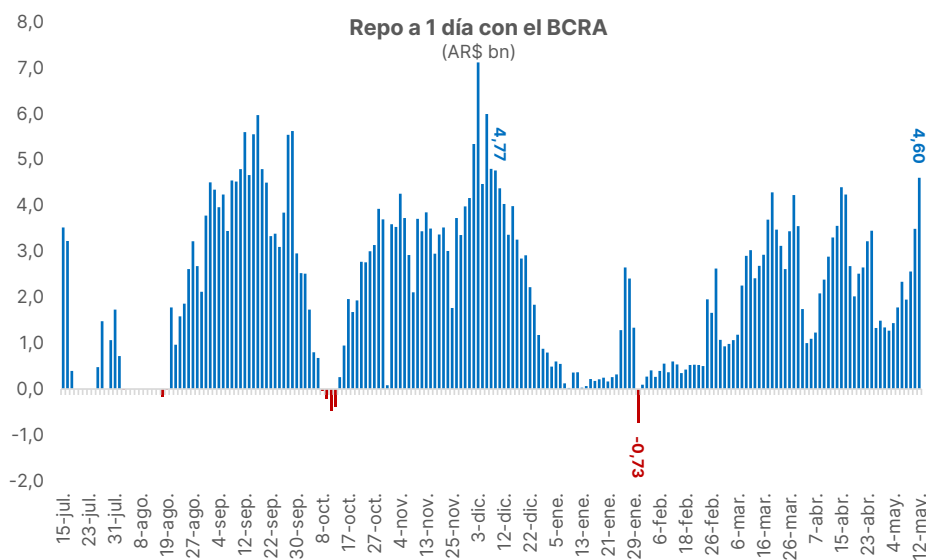
El mercado pone el foco en la licitación de hoy

Hoy el MECON buscará *rollear* los \$11,15 billones que vencen en esta licitación, de los cuales cerca de \$10,2 billones están en manos privadas. Para ello, el equipo económico vuelve a presentar un menú amplio, con alternativas a tasa fija, CER, Dual (TAMAR-CER), dólar linked y hard dollar.

Dentro de las novedades más relevantes, **el equipo de Finanzas reabre el Dual TXMJ9 y, en un movimiento que sorprendió al mercado, lanzará además una nueva emisión con vencimiento en junio de 2028 (TXMJ8)**. Con el TXMJ9 convergiendo fuertemente hacia la curva TAMAR producto de la demanda bancaria, más que por la valuación de la opcionalidad CER, **creemos que el nuevo instrumento 2028 probablemente deba salir en la zona de TAMAR +700bps (CER +4%)**.

No creemos que estos instrumentos convaliden un premio significativo esta ocasión. El principal argumento detrás es que el stock de repo a 1 día de los bancos con el BCRA alcanzó ayer los \$4,60 billones, el nivel más alto desde el 10 de diciembre (\$4,76 billones). En este contexto, consideramos que el instrumento está claramente orientado al sector bancario, para el cual el tramo TAMAR funciona como cobertura natural de su estructura de fondeo mayorista. Con semejante nivel de liquidez disponible para participar de la licitación, creemos que los Duales podrían terminar emitiéndose bastante más en línea con las referencias actuales del mercado secundario.

El stock de repo a 1 día alcanzó los \$4,6 billones



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

Por otro lado, dado que los Duales en estos niveles ofrecen rendimientos CER de hasta 400 puntos básicos por debajo de otras referencias, **seguimos viendo más valor relativo en los bonos CER tradicionales**. En esa línea, el Tesoro optó por no incluir bonos CER largos en el tramo 2028/2029 de la curva y canalizar toda la extensión de *duration* a través de los instrumentos Dual. Esto reduce la presión de oferta que podría recaer sobre los bonos CER largos tradicionales y genera un viento de cola para la compresión del tramo largo de la curva CER. En consecuencia, esta dinámica refuerza el posicionamiento que venimos incorporando en la parte larga de la curva. **Nuestros top picks para capturar una eventual compresión de rendimientos en ese tramo siguen siendo una estrategia *barbell* combinando TX26, TZXD6 y TZXS8.**

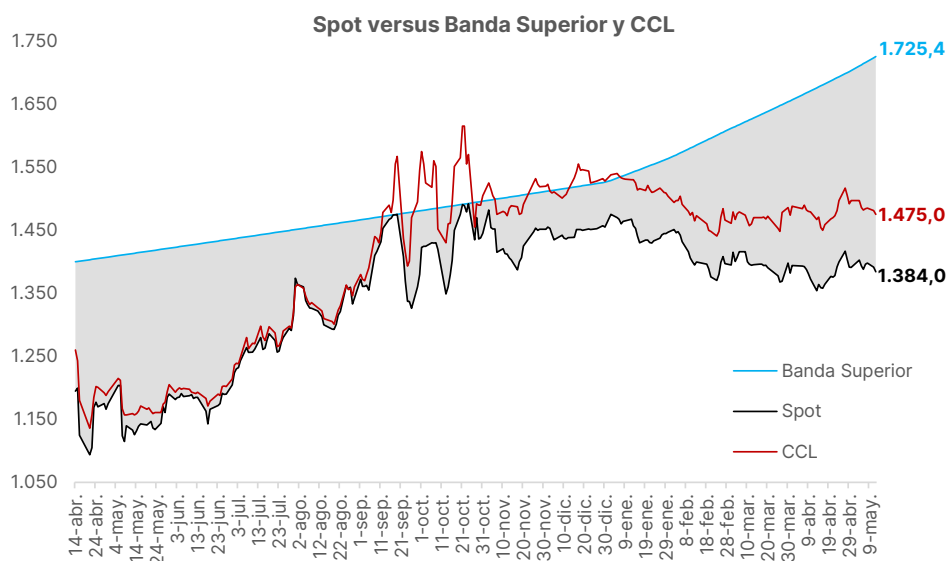
Por último, en el segmento *hard dollar*, los montos máximos de emisión para la primera y segunda vuelta vuelven a los niveles iniciales. En concreto, el Tesoro buscará adjudicar hasta US\$150 millones de cada bono en la primera vuelta y otros US\$100 millones en la segunda. El AO27 cuenta con un precio máximo de US\$1.016,66 VNO 1.000, lo que implica una TIR de 5,12%, mientras que el AO28 cerró ayer operando con un rendimiento cercano al 8,5% TIR.

La liquidación del agro comienza a acelerar, pero no así las compras del BCRA

Por segunda rueda consecutiva, el tipo de cambio oficial volvió a bajar 0,5%. Así, en una jornada cambiaria relativamente calma, el spot cerró en \$1.384, su menor valor nominal en trece ruedas (\$1.378 el 22 de abril). De esta manera, la distancia con el techo de la banda se amplió hasta 24,7%, quedando en máximos desde mediados de junio del año pasado (25,2% el 18 de dicho mes).

A la par, **los dólares financieros también extendieron la corrección:** el MEP cayó 0,5% hasta \$1.418,6 y el CCL retrocedió 0,4% hasta \$1.475, también su menor valor nominal desde el 22 de abril (\$1.473). En este contexto, **la brecha cambiaria (CCL vs. spot) cerró en 6,6%, apenas por encima del 6,4% del lunes, mientras que el canje (MEP vs. CCL) se ubicó en 4,1%, levemente arriba del 3,9% de comienzos de semana.**

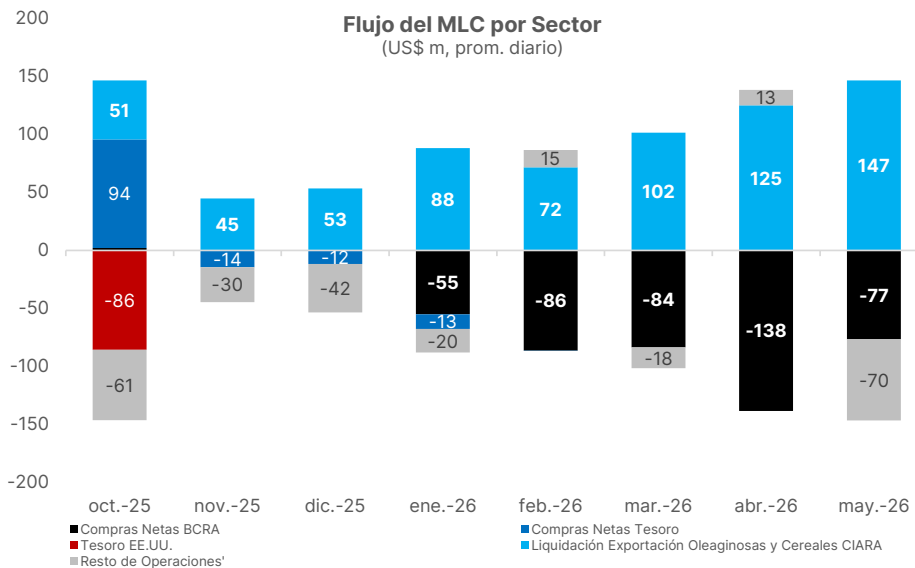
Por segunda rueda consecutiva cayó el TC



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

En este escenario, el BCRA compró US\$70 millones en el MLC, luego de los US\$136 millones adquiridos el lunes. **Esto ocurrió sin una desaceleración significativa en la liquidación del agro, que pasó de US\$200,5 millones el lunes** (máximo desde el 1º de abril, US\$228,8 millones) **a US\$170,2 millones ayer.** Así, en lo que va de mayo, el Central acumula compras por US\$536 millones, equivalentes a un promedio diario de US\$77 millones, por debajo de los US\$138 millones diarios que había comprado en abril. Aun así, la oferta del agro comenzó a mostrar cierta aceleración: las liquidaciones promedian US\$147 millones diarios en mayo versus US\$125 millones en abril. En este contexto, el resto de las operaciones del MLC estaría implicando una demanda neta cercana a US\$70 millones diarios, algo que, como mencionamos en [nuestro Perspectivas](#), podría responder a una combinación de mayor demanda minorista de divisas, mayores pagos de importaciones y/o menores liquidaciones de la cuenta financiera.

Aunque la liquidación del agro aceleró, el ritmo de compras se suavizó

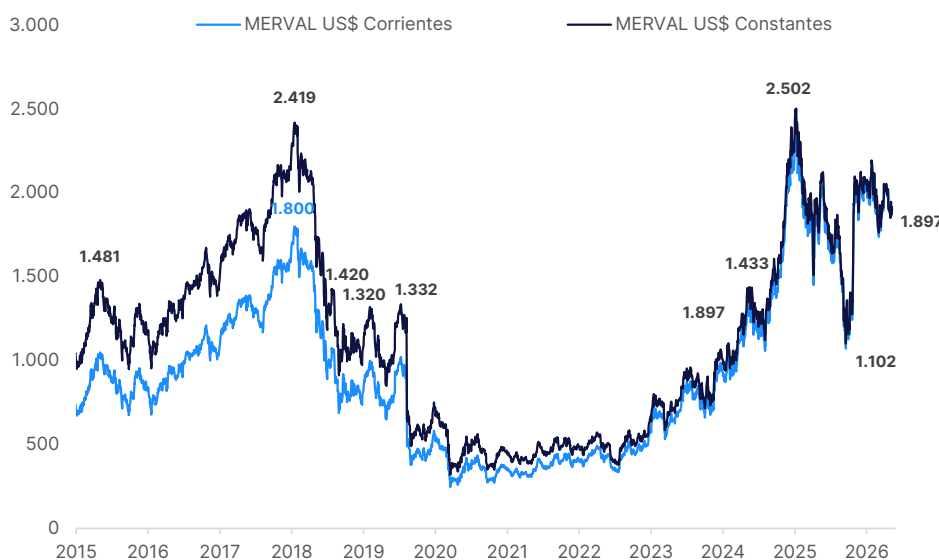


El Merval aflojó tras el buen comienzo de semana

Tras la suba de 2,6% del lunes, **el Merval cayó 0,9% ayer hasta US\$1.897**. En el exterior, el Dow Jones logró sostener una suba de 0,1%, mientras que el S&P 500 y el Nasdaq Composite retrocedieron 0,1% y 0,7%, respectivamente. Por su parte, en emergentes, el EEM y el EWZ cayeron 3,0% y 1,1% cada uno.

Entre las acciones que componen el panel líder, predominó el rojo, aunque COME (+5,5%), ALUA (+0,9%) y PAMP (+0,6%) cerraron en terreno positivo. En cambio, SUPV (-5,0%), BBAR (-4,2%) y LOMA (-3,4%) se llevaron la peor parte. En el exterior, los ADRs tuvieron una dinámica similar: VIST (+3,7%), MELI (+1,4%) y TEO (+1,1%) lideraron las subas, mientras que BIOX (-16,9%), SUPV (-4,4%) y BBAR (-4,0%) terminaron al fondo de la tabla.

El Merval tuvo un tropezón tras la suba del lunes



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

Entre las noticias corporativas, **Tango Energy informó que Río Negro autorizó la cesión de Vista del 100% de 5 concesiones de explotación y 3 concesiones de transporte vinculadas al deal firmado entre ambas empresas.** Además, el decreto aprobó la reconversión a concesiones no convencionales de Charco del Palenque, Jarilla Quemada y el 77% de Entre Lomas por 35 años, con regalías del 12%. En una primera etapa, los planes piloto prevén la perforación de cuatro pozos entre 2027 y 2028 para avanzar en el desarrollo de estos bloques.

En el mercado primario, **Mercado Pago lanzó la suscripción de tres nuevas ONs bajo su programa por hasta US\$500 millones.** La Clase 4 será en dólares MEP, a tasa fija y con vencimiento en septiembre de 2026, por hasta US\$40 millones. En paralelo, las Clases 5 y 6 serán en pesos, a tasa variable TAMAR más margen, con vencimientos a 6 y 12 meses, respectivamente, por hasta \$50.000 millones cada una. La licitación está prevista para mañana.

Temporada de resultados local: Edenor presentó su último balance

Edenor presentó sus resultados correspondientes al primer trimestre de 2026 (1Q26). **La compañía registró ingresos por servicios de \$846.710 millones, prácticamente en línea con los \$846.740 millones del 1Q25.** Según la compañía, **la estabilidad de esta línea respondió al impacto de la actualización tarifaria**, que estuvo compensado por un menor volumen de energía vendido. Por su parte, **las compras de energía bajaron 9% anual (YoY) hasta \$459.983 millones, desde \$504.147 millones en el mismo período del año anterior.** Así, el margen de distribución alcanzó \$386.727 millones, lo que representa una mejora de 13% YoY. A su vez, los gastos de transmisión y distribución se redujeron de \$168.356 millones a \$150.899 millones, lo que permitió que el resultado bruto trepara 35% YoY hasta \$235.828 millones.

Los gastos de comercialización bajaron levemente hasta \$66.890 millones, mientras que los gastos de administración cayeron a \$64.306 millones, frente a \$73.732 millones en el 1Q25. En paralelo, otros ingresos operativos subieron con fuerza hasta \$35.500 millones desde \$11.129 millones y otros egresos operativos se redujeron a \$5.768 millones. En consecuencia, **el resultado operativo fue de \$134.364 millones, más de cuatro veces por encima de los \$30.612 millones del mismo período del año anterior.** En la misma línea, el EBITDA alcanzó \$190.579 millones, frente a \$83.865 millones en el 1Q25, reflejando el efecto de la normalización tarifaria y menores gastos operativos.

Por el lado financiero, Edenor registró **resultados financieros netos negativos por \$70.532 millones, una mejora frente a la pérdida de \$90.625 millones del 1Q25.** La compañía explicó esta reducción principalmente por el menor impacto de los intereses asociados a la deuda con CAMMESA. A su vez, el RECPAM aportó \$110.796 millones, apenas por encima de los \$107.681 millones del año anterior. De esta forma, el resultado antes de impuestos alcanzó \$174.628 millones, frente a \$47.668 millones en el 1Q25.

Finalmente, el impuesto a las ganancias implicó un cargo de \$56.774 millones, contra apenas \$48 millones en el mismo período del año anterior. En consecuencia, **Edenor cerró el trimestre con una ganancia neta de \$117.854 millones, un 147% superior a los \$47.620 millones registrados un año atrás.**

En términos operativos, el volumen de ventas de energía fue de 5.853 GWh, lo que representa una baja de 1,6% YoY. Según informó la propia compañía, esta caída estuvo explicada principalmente por una menor demanda residencial ante menores temperaturas y una menor actividad de los clientes industriales. **La base de clientes, en cambio, creció 1,4% hasta 3,4 millones.** Además, la cobrabilidad mejoró levemente hasta 95,68%, mientras que las pérdidas de

energía TAM se ubicaron en 15,3%. En calidad de servicio, **los indicadores SAIDI (duración de las interrupciones de servicio) y SAIFI (frecuencia de las interrupciones) fueron de 6,1 horas y 2,9 cortes promedio por cliente, respectivamente, el mejor nivel desde 2017.** Cabe destacar que se ubicaron por debajo de los requerimientos regulatorios. Por último, la compañía tuvo un CAPEX por \$69.705 millones durante el trimestre, destinado principalmente a mejorar la calidad del servicio y atender la demanda de clientes, por debajo de los \$105.292 millones del año anterior.

¡El mercado está expectante por la reunión entre Trump y Xi Jinping!

Hoy Trump se reúne en Beijing con Xi Jinping en lo que será la primera visita de un presidente estadounidense a China en casi nueve años. El encuentro se da después de más de un año de tensiones comerciales que llevaron a ambos países a una escalada arancelaria sin precedentes. En abril del año pasado, EE.UU. impuso aranceles del 145% sobre productos chinos y estos respondieron elevándolos al 125% sobre bienes estadounidenses. La confrontación se descomprimió cuando China amenazó con restringir las exportaciones de tierras raras y minerales críticos (donde controla cerca del 90% del mercado global), lo que llevó a Trump a ceder en octubre del 2025. En esa instancia, en la cumbre del APEC en Busan, ambos líderes acordaron una tregua arancelaria de un año que sigue vigente, junto con un compromiso de reunirse nuevamente en Beijing. La cumbre de hoy se enmarca en ese acuerdo y, según la administración, busca "estabilidad". Sobre la mesa estarán la extensión de la tregua comercial, posibles compras chinas de soja, carne y aviones Boeing, y (quizás lo más relevante para el contexto actual) el rol de Beijing como mediador en el conflicto con Irán, dado que son el principal comprador del crudo iraní.

El otro frente que marca la cumbre es el judicial, donde la administración viene perdiendo terreno respecto a la herramienta de utilizar los aranceles como amenaza. En febrero de este año, la Corte Suprema declaró inconstitucionales los aranceles globales "recíprocos" que Trump había impuesto durante 2025 bajo la autoridad presidencial de emergencia económica, fallando que el presidente carecía de autoridad para aplicarlos unilateralmente. La Casa Blanca respondió con una batería de aranceles temporales de reemplazo basados en otras herramientas legales, pero la semana pasada un tribunal federal también los declaró ilegales. Ante este escenario, la administración está ahora canalizando los aranceles por la vía de la Sección 232 del *Trade Expansion Act* y la Sección 301 del *Trade Act* de 1974, invocando razones de seguridad nacional y exceso de capacidad industrial china, en una estrategia que busca resistir mejor el escrutinio judicial. La incertidumbre legal limita la capacidad de Trump de usar los aranceles como palanca de negociación.

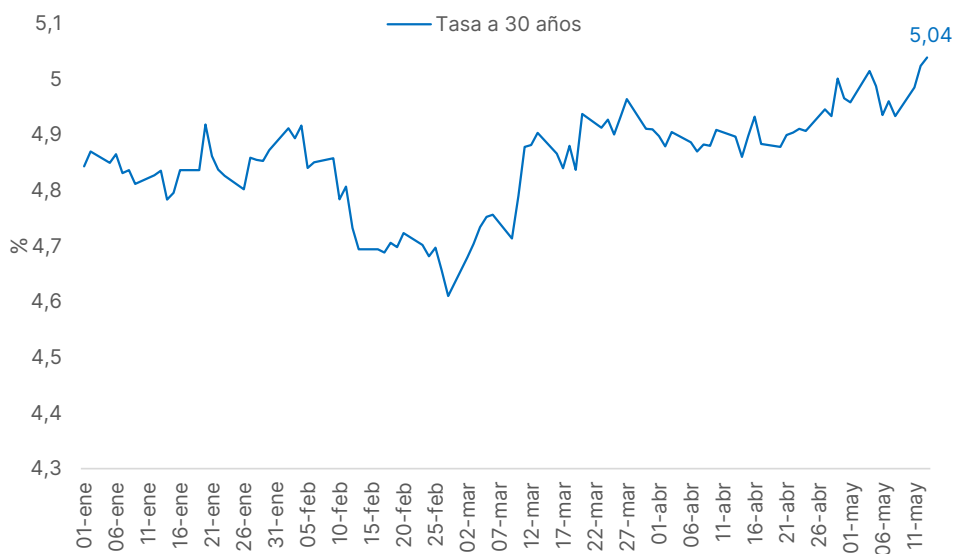
Trump llega a Beijing acompañado por una delegación de más de quince CEOs estadounidenses entre los que se destaca, en una incorporación de último momento, Jensen Huang de Nvidia. Inicialmente Huang no estaba en la lista de invitados, en parte por la presión de un sector del Partido Republicano que critica la venta de chips avanzados a China por considerarla una transferencia de tecnología con implicancias en seguridad nacional. Sin embargo, ayer Trump lo llamó personalmente después de ver la cobertura mediática sobre su ausencia y le pidió que se sumara, lo que obligó al CEO de Nvidia a volar de urgencia a Alaska para abordar el *Air Force One*. Para Nvidia, la incorporación es altamente estratégica. El mercado chino representa una oportunidad de US\$50.000 millones, según estimaciones de la propia compañía, pero las

restricciones a la venta de los chips H200 más avanzados siguen vigentes y la empresa lleva meses presionando a la Casa Blanca para flexibilizarlas. Además del CEO de Nvidia, la delegación incluye a Elon Musk (Tesla), Tim Cook (Apple), Kelly Ortberg (Boeing), Larry Fink (BlackRock), David Solomon (Goldman Sachs), Jane Fraser (Citigroup) y Cristiano Amon (Qualcomm), entre otros. La presencia simultánea de Nvidia, Qualcomm y Micron sugiere que el frente de los semiconductores será uno de los temas centrales de las conversaciones, aunque los analistas son pesimistas respecto a un acuerdo concreto sobre controles de exportación en el corto plazo.

Hoy además se publicó el IPP de abril, que sorprendió fuertemente al alza y refuerza la lectura de un shock inflacionario que sigue avanzando aguas arriba en la cadena de precios. La demanda final del IPP avanzó 1,4% mensual (vs 0,5% esperado y 0,5% en marzo, ahora revisado a 0,7%), prácticamente triplicando el consenso y marcando una de las lecturas mensuales más altas de los últimos años. La medida que excluye alimentos y energía subió 1,0% mensual (vs 0,3% esperado y 0,1% previo, revisado a 0,2%), mientras que la versión más limpia (sin alimentos, energía ni comercio) trepó 0,6% (vs 0,3% esperado). En términos interanuales, la demanda final saltó a 6,0% desde 4,3% (vs 4,8% esperado), la medida sin alimentos y energía trepó a 5,2% desde 4,0% (vs 4,3% esperado). En síntesis, todas las versiones del IPP fueron sorpresas significativas y sugieren que las presiones de costos de los productores se están acumulando, lo que anticipa nuevas filtraciones hacia el IPC en los próximos meses y refuerza la lectura del dato de inflación al consumidor de ayer.

En este contexto, los futuros de los principales índices bursátiles abren mixtos. El Nasdaq sube 0,4%, mientras el Dow Jones y el S&P 500 retroceden 0,5% y 0,1%, respectivamente. El crudo retrocede levemente con el WTI cayendo 0,3% hasta US\$101,8/bbl y el Brent perdiendo 0,4% hasta US\$107,8/bbl. El oro cede 0,6% hasta US\$4.688/oz, mientras que el DXY se mantiene prácticamente flat en 98,5. **Los rendimientos de los Treasuries abren al alza**, con la tasa a 10 años ubicándose en 4,48% (+2 pbs) y la de 2 años en 4% (+1 pb). A su vez, la tasa más larga a 30 años, relevante para el mercado hipotecario, avanza 2 pbs hoy y cotiza cómodamente por arriba del 5% en 5,04%.

La tasa a 30 años cotiza por encima del 5%



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.