

14 de mayo de 2026

Daily Mercados

ppi

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

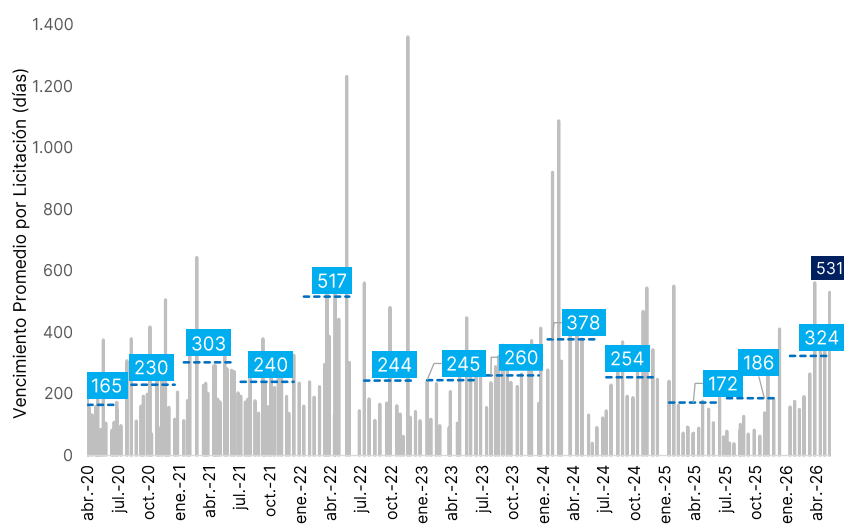
Licitación del Tesoro: *rollover* sólido con fuerte peso de los Duales

El MECON adjudicó ayer \$10,71 billones, tras haber recibido ofertas por \$14,40 billones. Si se consideran únicamente los vencimientos que liquidan el viernes, correspondientes a la LECAP S15Y6 y la LECER X15Y6, por unos \$9,37 billones, el resultado implicó un *rollover* superior al 1,1x. Vale recordar que el lunes 11 el Tesoro también enfrentaba vencimientos de bonos CER (TX26 y TX28), compromisos que fueron afrontados con los pesos depositados en la cuenta del BCRA. En este marco, los depósitos en pesos del Tesoro en el Central cayeron a \$6,57 billones, una baja cercana a \$1,8 billones. Por tanto, considerando estos pagos, el *rollover* completo de esta licitación fue de 0,96x.

¿Cómo resultó el nuevo Dual? En línea con lo que esperábamos. Dada la fuerte compresión que mostró el Dual a junio de 2029, impulsada principalmente por la demanda bancaria y alejándose de las referencias de la curva CER, tenía lógica que este nuevo instrumento a junio de 2028 se *priceara* más en función de su flujo TAMAR. Y efectivamente así ocurrió: **el nuevo Dual se adjudicó a TAMAR +700 puntos básicos (CER +4%), tal como habíamos anticipado ayer.** En este sentido, el Tesoro no convalidó un premio significativo en el segmento, algo razonable considerando la holgada liquidez que tenía el sistema bancario previo a la licitación con el stock de repo a 1 día en \$4,6 billones (récord en el año). Justamente, este contexto permitía pensar en una buena demanda por instrumentos Duales sin necesidad de que Finanzas ofreciera demasiados bps adicionales respecto de las referencias del mercado secundario.

En términos de composición, **los Duales CER-TAMAR explicaron cerca del 44% de la colocación total.** Al tratarse de instrumentos con vencimientos en 2028 y 2029, el Tesoro volvió a extender la vida promedio de la deuda. De hecho, el plazo medio de colocación alcanzó los 531 días, muy cerca del máximo del año registrado en la última licitación de marzo, cuando se habían alcanzado 562 días.

Plazo medio de colocación en las licitaciones del Tesoro
(Días)



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

Por último, en el segmento *hard dollar*, **el AO27 cortó al rendimiento correspondiente a su precio máximo (5,1%), mientras que el AO28 se adjudicó a una tasa de 8,6%, apenas 10 bps por encima del rendimiento observado en el secundario.** Hoy tendrá lugar la segunda vuelta para ambos instrumentos. En esta oportunidad, el Tesoro retomó los montos originales de emisión, por lo que buscará captar los US\$100 millones remanentes en cada bono. Dado que las ofertas

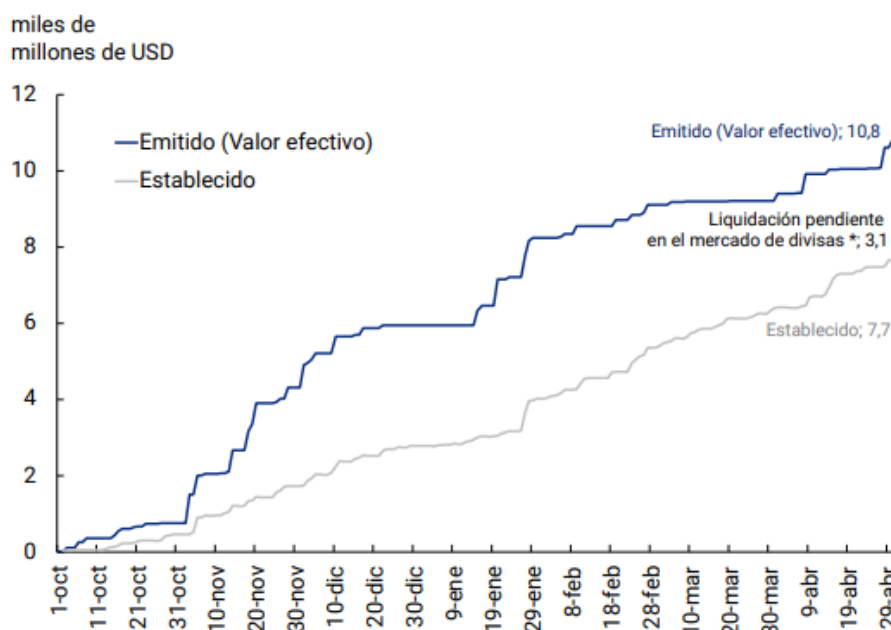
recibidas por el AO28 alcanzaron los US\$267 millones, frente a los US\$150 millones finalmente adjudicados, todo indica que esta segunda instancia debería transitarse sin mayores inconvenientes. Puede leerse el comunicado oficial [aquí](#).

El IPOM arroja más luz sobre los flujos del MLC

Las viejas costumbres nunca pasan de moda. El IPOM (Informe de Política Monetaria) tampoco. En este sentido, **ayer se publicó la segunda edición del IPOM bajo el Gobierno de Milei ([link](#)) y la primera que refleja plenamente lo ocurrido desde el inicio de la Fase 4 del programa económico**. Por eso, vale la pena detenerse en algunos datos particularmente relevantes:

i) Por un lado, el BCRA actualizó uno de los datos más cotizados por el mercado: cuánto de las emisiones corporativas efectivamente terminó liquidándose en el mercado de cambios. En concreto, **hacia fines de abril se habían liquidado US\$7.700 millones desde octubre, mientras que aún restaban por ingresar unos US\$3.100 millones de los US\$10.800 millones emitidos hasta la fecha**. Vale hacer el paralelo con el dato previo disponible al 10 de abril para dimensionar estos flujos. Entre el 10 y el 30 de abril, según los datos del BCRA, se habrían liquidado cerca de US\$900 millones adicionales en el MLC (en un período donde el Central compró US\$1.730 millones), mientras que simultáneamente se emitieron otros US\$900 millones.

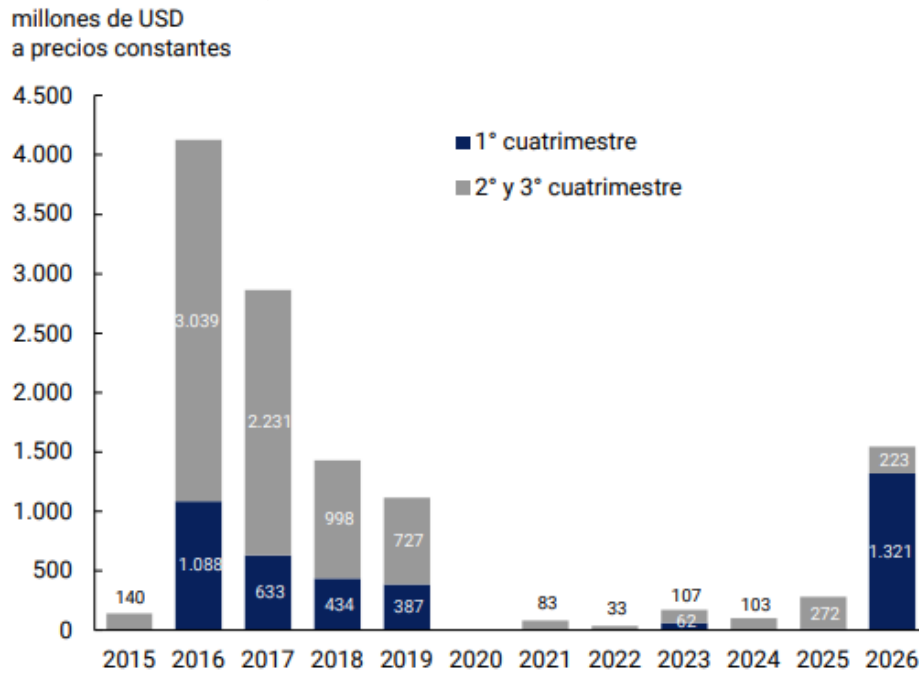
Financiamiento al sector privado mediante Obligaciones Negociables



Fuente: Banco Central de la República Argentina (BCRA)

ii) Las compras del BCRA no solo convivieron con una fuerte oferta de divisas proveniente de emisiones corporativas, sino también con una demanda relevante. En este sentido, el IPOM adelantó cuánto se viene demandando vía MLC para el pago de dividendos correspondientes a balances auditados de 2025. En concreto, **a precios constantes, se pagaron US\$1.321 millones en utilidades y dividendos durante el primer cuatrimestre y otros US\$223 millones en lo que va de mayo**. Recordemos que marzo (último dato oficial disponible) ya había sorprendido con egresos cercanos a US\$600 millones por este concepto.

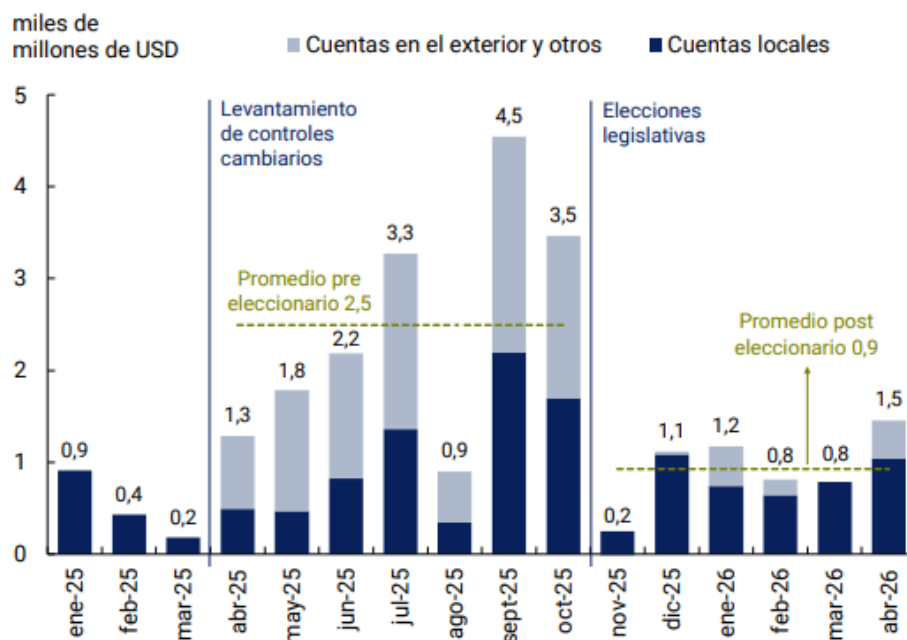
Utilidades y dividendos en el mercado de cambios



Fuente: Banco Central de la República Argentina (BCRA)

iii) Otra demanda con la que conviven las compras del BCRA es la formación de activos externos (FAE). En este sentido, el Banco Central adelantó que **en abril la dolarización de carteras habría aumentado respecto a los meses previos, aunque todavía se mantiene muy por debajo de los niveles preelectorales** observados entre septiembre y octubre (ver gráfico de abajo).

Dolarización a través del mercado de cambios



Fuente: Banco Central de la República Argentina (BCRA)

Con este panorama (aunque basado en datos de abril) se empieza a delinear mejor el escenario que enfrenta el BCRA en mayo. De hecho, **ayer el Central compró US\$185 millones en el MLC, la**

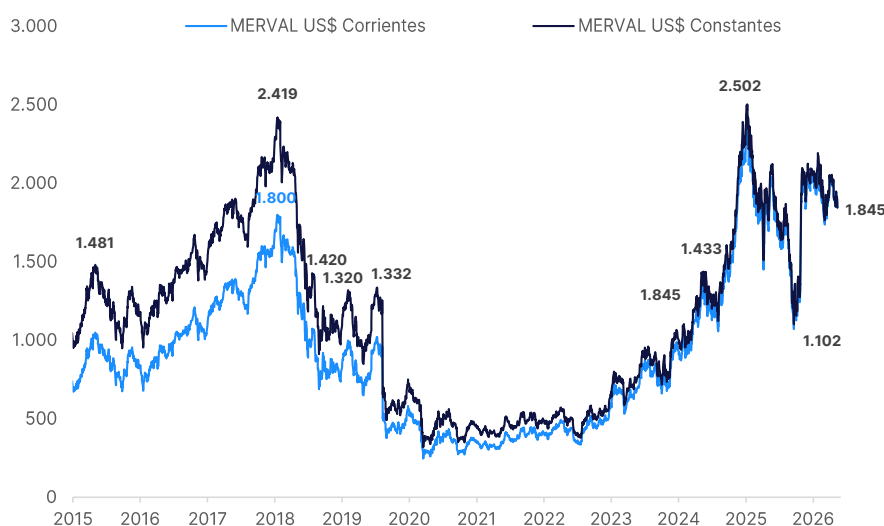
cifra diaria más alta del mes. Cabe destacar que el agro liquidó, nada más y nada menos, que US\$226 millones, el mayor monto desde el 1° de abril (US\$229 millones). Así, el Central elevó las compras acumuladas de mayo a US\$721 millones.

El Merval dio un paso adelante y dos atrás

El Merval volvió a quedar bajo presión y ayer cayó 2,7% hasta US\$1.845. De esta forma, acumula una baja de 1,1% en la semana, a pesar de haber comenzado el lunes con una ganancia de 2,6%. En el exterior, el panorama fue mixto: el Nasdaq Composite lideró las subas (+1,2%), seguido por el S&P 500 (+0,6%), mientras que el Dow Jones cedió 0,1%. A su vez, en emergentes, el EEM avanzó 2,1%, mientras que el EWZ retrocedió 3,8%.

Dentro del panel líder, el rojo volvió a predominar entre las acciones. Las mayores subas quedaron en manos de TECO2 (+2,3%), VALO (+2,0%) y ALUA (+2,0%), mientras que EDN (-3,9%), COME (-3,5%) y BBAR (-3,4%) se ubicaron en los últimos puestos. En el exterior, los ADRs también tuvieron una rueda floja. TEO (+1,1%) fue el único que logró cerrar en terreno positivo, al tiempo que CEPU (-0,4%) y GGAL (-0,9%) quedaron entre los menos castigados. En la otra punta, BLOX (-9,3%), GLOB (-8,3%) y CAAP (-4,4%) se llevaron la peor parte.

El Merval volvió a caer



Fuente: **Portfolioperpersonal Inversiones (PPI)**

Entre las noticias corporativas, **Pampa Energía reabrió su ON internacional Clase 26 en dólares, a tasa fija de 7,75% y con vencimiento en noviembre de 2037.** La compañía ofrecerá obligaciones negociables adicionales por hasta US\$300 millones, ampliables a US\$500 millones, que se sumarán a la emisión original de US\$450 millones. La licitación se realizará hoy y será indicativa por precio. A su vez, **Fitch mejoró la calificación internacional de largo plazo de Pampa Energía en moneda extranjera y local de "B" a "B+", con perspectiva estable.** Para más detalles sobre los resultados del último trimestre de Pampa Energía, pueden ver [Temporada de resultados local: PAMP y TRAN](#).

Temporada de resultados local: TECO2

Telecom Argentina presentó sus resultados correspondientes al primer trimestre de 2026 (1Q26). En este caso, la comparación más limpia es contra el 4Q25, ya que este trimestre incorpora el efecto completo de la consolidación de Telefónica Móviles Argentina, a diferencia del 1Q25. **La compañía registró ingresos consolidados de US\$1.714 millones, con una suba de 3,5%**

trimestral (QoQ) frente a los US\$1.656 millones del trimestre anterior. La mejora estuvo impulsada principalmente por los ingresos de servicios móviles, que crecieron 8,2% hasta US\$899 millones, y de internet, que aumentaron 6,3% hasta US\$370 millones. A su vez, los ingresos de TV por cable avanzaron 6,0% hasta US\$181 millones. En sentido contrario, los de telefonía fija y datos retrocedieron 8,0% hasta US\$194 millones, mientras que la venta de equipos cayó más de 43% hasta US\$60 millones. Así, **los ingresos por servicios alcanzaron US\$1.653 millones, con una mejora de 4,9% frente al 4Q25.**

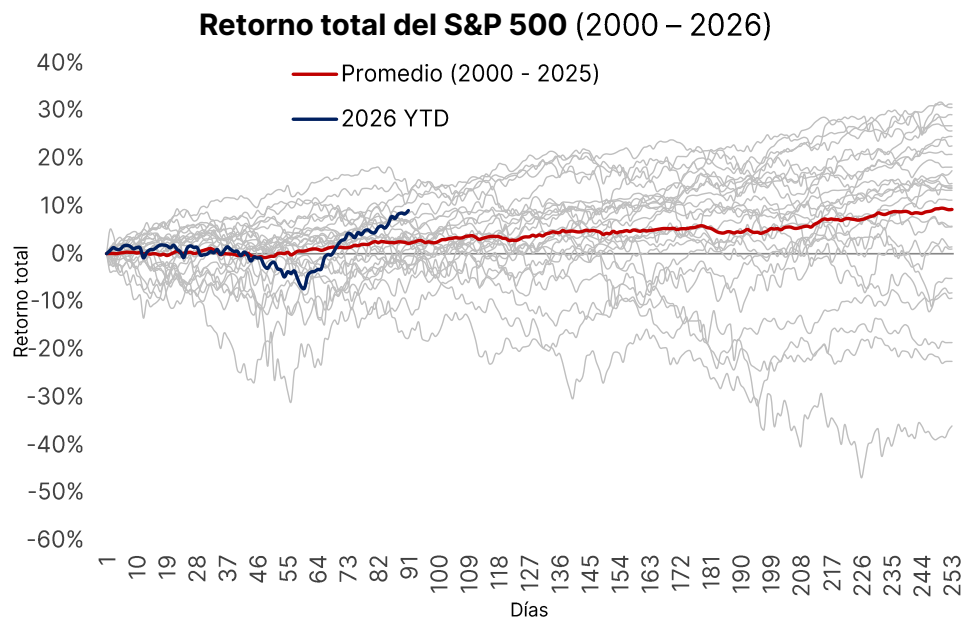
Por el lado de los costos, los egresos operativos antes de depreciaciones mostraron una leve baja, pasando de US\$1.118 millones a US\$1.095 millones. Los gastos por beneficios a empleados e indemnizaciones subieron hasta US\$371 millones, mientras que los costos de interconexión y transmisión aumentaron a US\$49 millones. En cambio, hubo menores costos de mantenimiento, materiales e insumos, que bajaron a US\$191 millones, y una reducción en programación y contenidos, que se ubicó en US\$98 millones. Además, otros gastos operativos cayeron de US\$111 millones a US\$74 millones. Así, **el resultado operativo escaló 48,3% hasta US\$454 millones.** Además, por su parte, el **EBITDA alcanzó US\$619 millones, con una mejora de 15,1% QoQ**, y el margen se expandió hasta 36%, desde 33% en el trimestre anterior.

El mayor cambio del trimestre vino por el lado financiero. **La compañía pasó de una pérdida financiera de US\$314 millones en el 4Q25 a una ganancia de US\$2 millones en el 1Q26.** A esto se sumó un resultado positivo por participación en asociadas de US\$12 millones, contra una pérdida marginal en el trimestre anterior. Así, el resultado antes de impuesto a las ganancias fue positivo en US\$467 millones, frente a una pérdida de US\$8 millones en el 4Q25.

Finalmente, el impuesto a las ganancias implicó un cargo de US\$155 millones, luego de haber aportado un resultado positivo de US\$21 millones en el trimestre anterior. De esta forma, **Telecom cerró el 1Q26 con una ganancia neta de US\$312 millones, muy por encima de los US\$13 millones registrados en el 4Q25.**

La primera visita de un presidente estadounidense a China en casi nueve años
En la antesala de la reunión entre Trump y Xi, los mercados estadounidenses cerraron mixtos con foco en sectores ligados a la IA y semiconductores. Trump partió ayer rumbo a Beijing para la cumbre de hoy y mañana, con una delegación empresarial que incluye a Jensen Huang, Tim Cook, Elon Musk y Cristiano Amon entre otros pesos pesados del sector tecnológico. La incorporación de último momento del CEO de Nvidia despertó fuerte apetito por los chips, en una jornada que también estuvo marcada por un dato de IPP que vino peor de lo esperado.

Bajo este marco, el Nasdaq trepó 1,2% y el S&P 500 sumó 0,6%, ambos cerrando en nuevos máximos históricos, mientras que el Dow Jones cedió 0,1%. **La divergencia sectorial fue marcada, solo un tercio del S&P 500 cerró en verde, lo que refleja la fuerte concentración del rally en tecnología y la presión simultánea que las mayores tasas y el crudo siguen ejerciendo sobre el resto de los sectores.** En semiconductores, Nvidia avanzó más de 2%, Micron sumó más de 4% y el VanEck Semiconductor ETF (SMH) ganó 2%, en una jornada donde los inversores *priceaban* que la cumbre podría traer alguna flexibilización en los controles de exportación de chips hacia China. El S&P 500 acumula un retorno total del 8% YTD, más del doble del promedio anual a esta altura del año (+4%). Una película completamente diferente respecto a la situación a fines de marzo, cuando estaba 7% abajo.



Por el lado de los *commodities*, el crudo retrocedió levemente, pero se mantuvo por encima de los US\$100/bbl, con el WTI cediendo 1,4% hasta US\$100,8/bbl y el Brent perdiendo 2,2% hasta US\$105,4/bbl. En cuanto a la renta fija, **los rendimientos de los *Treasuries* se movieron en direcciones opuestas, con la tasa a 10 años subiendo 1 pb hasta 4,47% mientras que la de 2 años comprimió 1 pb hasta 3,98%**. El DXY subió 0,2% hasta los 98,5 puntos, mientras que el oro retrocedió 0,3% hasta los US\$4.688/oz.

Finalmente, **el primer encuentro entre ambos líderes fue constructivo**. En particular, acordaron que el Estrecho de Ormuz debe permanecer abierto para sostener el flujo de energía, con Xi expresando además su oposición a la "militarización" de la vía marítima y mostrando interés en aumentar las compras de crudo y LNG estadounidenses para reducir la dependencia china del Medio Oriente. También coincidieron en que Irán no puede tener armas nucleares. En comercio, Xi confirmó que los equipos negociadores liderados por Bessent y He Lifeng alcanzaron "resultados generalmente equilibrados y positivos" en Corea del Sur, lo que apunta a una formalización de la extensión de la tregua arancelaria. El punto más espinoso fue Taiwán, en el que Xi advirtió que es "el tema más importante" de la relación bilateral y que podría llevar a un escenario "muy peligroso" si no se maneja bien. Como gesto, Trump invitó a Xi a una visita recíproca a la Casa Blanca el 24 de septiembre.

Hoy la cumbre continúa con una reunión bilateral y un almuerzo de trabajo antes de que el Air Force One regrese a Washington. Bajo este marco, los futuros de los principales índices bursátiles abren en terreno positivo, con el Dow Jones liderando las subas con un avance de 0,7%, seguido por el S&P 500 que suma 0,3% y el Nasdaq que sube 0,3%.

En paralelo, **el Senado estadounidense confirmó ayer a Kevin Warsh como nuevo presidente de la Reserva Federal en la votación más ajustada de la historia moderna para el cargo**. La aprobación por 54-45 se dio prácticamente sobre líneas partidarias, con el senador John Fetterman (demócrata por Pensilvania) como el único legislador del partido opositor que votó a

favor del candidato de Trump. Warsh asumirá el cargo a partir del sábado, cuando expire formalmente el mandato de Powell, convirtiéndose en el undécimo presidente de la Fed en la era moderna. Su llegada no implica un cambio inmediato en el sesgo de la política monetaria. Más bien lo opuesto, los datos de inflación de los últimos días (el IPC de abril el martes y el IPP de ayer) refuerzan la postura de mantener tasas y dificultan cualquier sesgo *dovish* inmediato, más allá de la presión pública de Trump por recortes.

Warsh, que en sus apariciones públicas pidió un “cambio de régimen” en la Fed y criticó los errores de política monetaria de 2021-2022, hereda un escenario complejo. Inflación acelerada por el shock energético, un mercado laboral resiliente, pero con señales de fragilidad, y un Comité dividido (como quedó expuesto en la votación 8-4 de la reunión del 29 de abril). Por su lado, Powell mantendrá su asiento como gobernador hasta enero de 2028 y, según confirmó él mismo, permanecerá al menos hasta que se cierre la investigación sobre las renovaciones de la sede del Banco Central.

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.