

15 de mayo de 2026

Daily Mercados

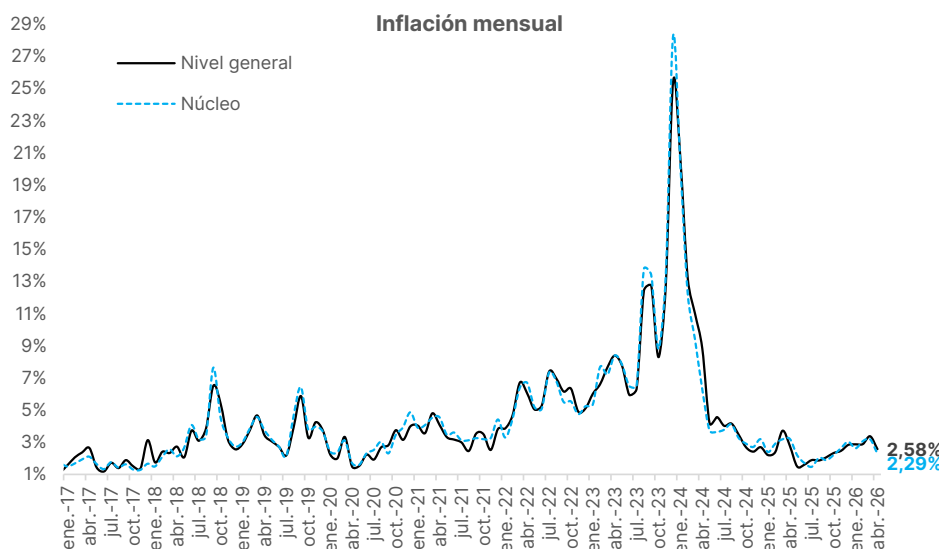
ppi

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

¿Abril marcó el regreso de la desinflación?

El IPC de abril se ubicó en 2,58% mensual, una desaceleración de 0,8 p.p. frente al 3,38% de marzo, y quedó dentro del rango adelantado por Luis Caputo durante el fin de semana (2,5% a 2,8%). Así, la inflación anotó su registro más bajo desde noviembre del año pasado (2,47%) y sugirió que parte del rebote de marzo, atravesado por shocks externos y factores estacionales, no se consolidó. La media móvil trimestral anualizada desaceleró hasta 41,80%, dejando atrás el rebote reciente observado en marzo (43,46%), pero aún lejos de los mínimos de 22,04% de julio de 2025.

Caídas de casi 1 p.p. en el IPC (general y núcleo) de abril



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

Ahora bien, el dato deja varias lecturas interesantes:

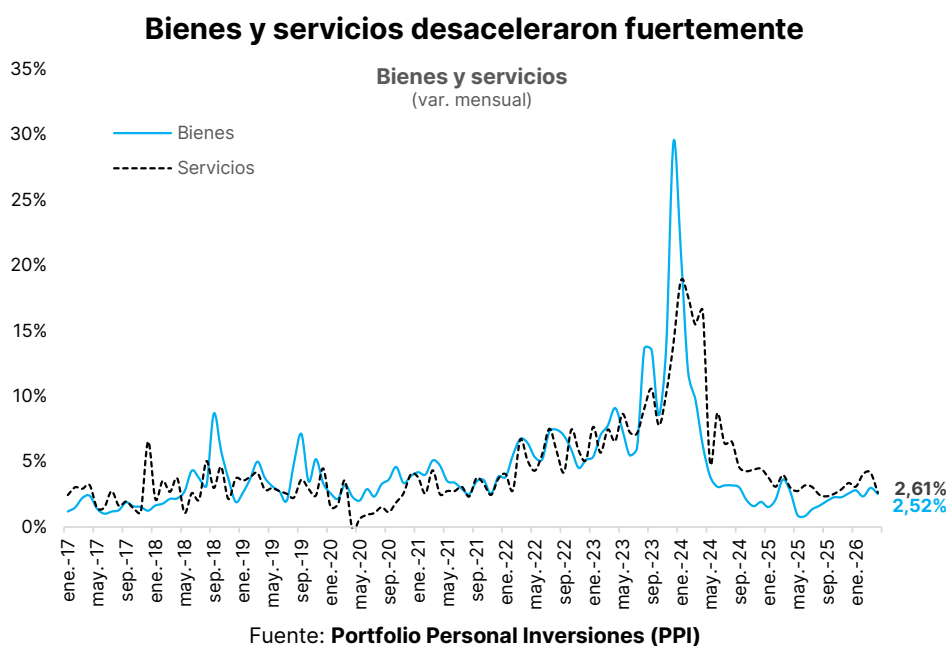
(i) Si bien el dato estuvo en línea con lo esperado por el mercado, la reacción fue positiva. La mayoría de las consultoras privadas ya relevaba registros en torno a 2,4%-2,5%, mientras que el REM había mantenido prácticamente sin cambios sus proyecciones en 2,6% para el consenso general y 2,7% para el Top 10. Por su parte, las expectativas implícitas del mercado descontaban al cierre de ayer una inflación cercana a 2,5% para mayo. Quien sí volvió a subestimar la lectura fue la extrapolación de CABA hacia GBA (que había arrojado una inflación de 2,24% para esta última región versus el 2,8% observado).

Tras el dato de inflación, las breakeven del mercado corrigieron a la baja. En particular, las expectativas implícitas de inflación mensuales retrocedieron cerca de 18 puntos básicos promedio a lo largo de la curva. Así, la inflación de indiferencia para mayo pasó a ubicarse en torno a 2,1%, mientras que la de julio descendió hasta 2,0%. Este movimiento fue consistente con la dinámica observada en las curvas en pesos: los instrumentos a tasa fija comprimieron rendimientos y pasaron a operar con TEMs en el rango de 1,8%/2,0%. En paralelo, los CER más cortos exhibieron una ampliación de rendimientos y actualmente operan, en promedio, en torno a CER -4,2%.

(ii) La noticia positiva no estuvo únicamente en la inflación general, sino también en la núcleo. La subyacente, que excluye precios regulados y estacionales, desaceleró desde 3,19% en marzo hasta 2% en abril, alcanzando su menor registro desde octubre del año pasado (2,22%). En este sentido, vale destacar que los regulados, si bien moderaron su ritmo de suba, continuaron

presionando al índice general. La categoría avanzó 4,68% en el mes (tras subas de 4,25% en febrero y 5,08% en marzo), todavía impulsada principalmente por combustibles, cuyo rubro mostró subas de 11,24%. Por el contrario, los estacionales jugaron a favor: luego de haber aumentado 1,05% en marzo, en abril prácticamente no se movieron (-0,05%), ayudando a moderar el IPC general.

(iii) Desde la óptica de bienes y servicios, uno de los datos más positivos fue la marcada desaceleración en servicios. Luego de haber corrido al 4,15% en marzo (la mayor velocidad desde diciembre de 2024), en abril desaceleraron hasta 2,61%, su menor ritmo desde octubre de 2025 (2,53%). Los bienes también moderaron su dinámica, pasando de 2,99% a 2,52%. Aquí fue clave la desaceleración de Alimentos y bebidas no alcohólicas, que pasó de 3,35% a apenas 1,50% en abril. Dentro de esa categoría, la carne dejó de ejercer presión significativa: tras subas de 6,57% en febrero y 6,99% en marzo, prácticamente no mostró variaciones en abril (0,71%).



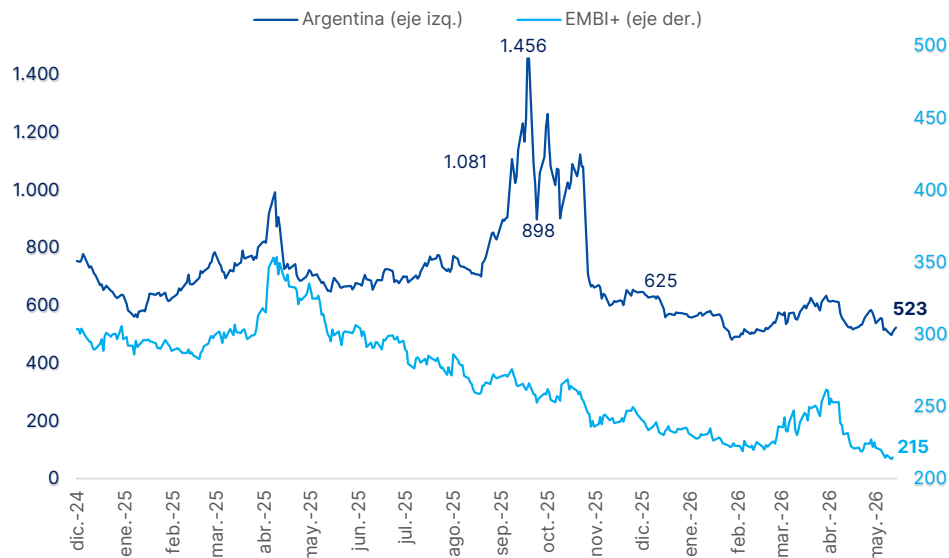
(iv) De cara a mayo, si bien todavía transcurrieron menos de dos semanas, los datos de alta frecuencia lucen alentadores, especialmente en alimentos y bebidas. En este sentido, las principales consultoras privadas ya proyectan una inflación en el rango de 2,0%-2,3%. Además, esta semana vencía el congelamiento de combustibles de 45 días introducido por YPF, pero la petrolera optó por aplicar apenas una suba de 1% en el precio final y extender nuevamente el congelamiento por otros 45 días, aun con el Brent cotizando ayer en torno a 106,5 US\$/bl. Así, luego de dos meses consecutivos en los que combustibles había aportado presión alcista al IPC, mayo podría traer algo más de alivio. Por el momento, seguimos constructivos respecto a la reanudación del proceso de desinflación.

El rally pierde fuerza, pero el mes sigue firme

La deuda soberana en dólares no logró recuperar terreno. Ayer, los Globales retrocedieron entre 0,1% y 0,4%, con las mayores bajas concentradas nuevamente en el tramo largo de la curva. Así, el impulso positivo con el que habían comenzado la semana quedó atrás y, a falta de una rueda para el cierre semanal, los bonos acumulan caídas cercanas al 1% en promedio. **Cabe señalar que el clima tampoco fue favorable para el segmento emergente/distressed.** En relejo de esto, el ETF EMB acumula una caída semanal de 0,6%.

En la misma línea, el riesgo país, **que el lunes había perforado los 500 puntos básicos y cerrado en 496bps, volvió a tomar impulso hasta ubicarse ayer en torno a los 523bps**. Más allá de la dinámica adversa de las últimas ruedas, vale la pena destacar que esto no es suficiente para borrar el sólido desempeño que la deuda *hard dollar* aún muestra en el mes. Este fue impulsado principalmente por el rebote que generó la mejora de calificación de Fitch Ratings, que sacó a Argentina de la zona de los CCC para reincorporarla al club de los *single B*. En este contexto, **los Globales todavía acumulan en mayo subas de entre 0,4% y 2,15%**.

El riesgo país perforó los 523 puntos básicos



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

Siguiendo con la deuda *hard dollar*, **el equipo de Finanzas adjudicó ayer la totalidad de los montos ofrecidos en ambos bonos en dólares: colocó US\$100 millones del AO27 a una TIR de 5,12% y otros US\$100 millones del AO28 a una TIR de 8,55%, replicando las mismas tasas de corte observadas el miércoles**. Cabe recordar que, en esta oportunidad, el MECON decidió volver a los montos máximos de emisión originales, luego de haber ampliado previamente los límites hasta US\$350 millones por bono en la primera vuelta y US\$100 millones adicionales en la segunda. De esta manera, el outstanding del AO27 asciende actualmente a US\$1.695 millones, mientras que el del AO28 alcanza los US\$1.084 millones. En el caso del AO27, restan apenas US\$305 millones para alcanzar el tope máximo de emisión. En este sentido, [Felipe Nuñez aclaró en redes sociales que](#), por el momento, no existen planes para ampliar el monto autorizado del bono en dólares más corto que actualmente ofrece el Tesoro en el mercado primario.

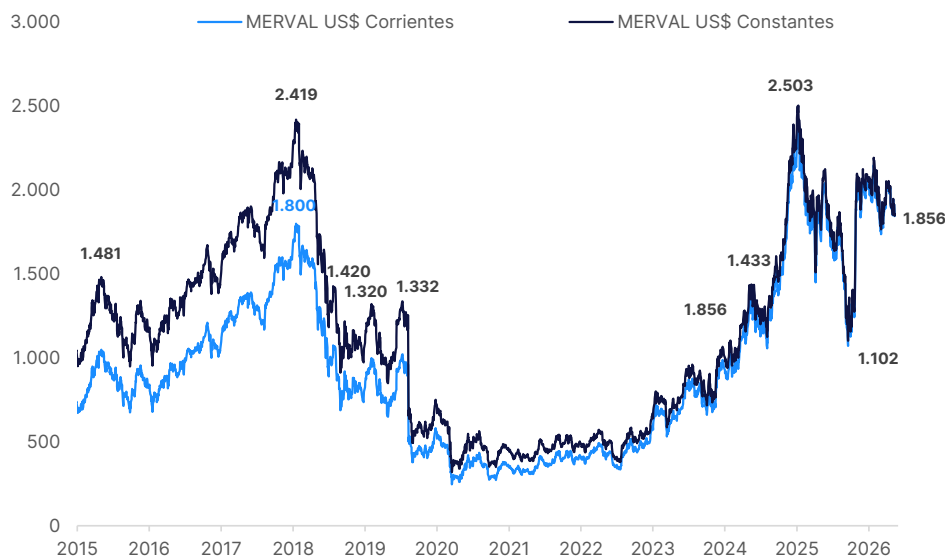
El Merval, entre subas y bajas

El Merval rebotó 0,6% ayer hasta US\$1.856, aunque todavía acumula una baja de 0,5% en la semana. El repunte llegó en una rueda positiva para el *equity* a nivel global. En Wall Street, el Nasdaq Composite lideró las subas al avanzar 0,9%, seguido por el S&P 500 y el Dow Jones, que sumaron 0,8% cada uno. En emergentes, el EWZ aumentó 1,0%, mientras que el EEM avanzó 0,3%.

Dentro del panel líder, el verde volvió a predominar. TECO2 (+4,1%) encabezó las subas, seguida por BBAR (+2,3%) e IRSA (+2,3%). En cambio, BYMA (-2,7%), TXAR (-2,2%) y TRAN (-1,3%) se ubicaron entre las más golpeadas. En el exterior, los ADRs argentinos tuvieron una rueda positiva en términos generales, con BIOX (+9,9%), VIST (+5,0%) y TEO (+5,0%) a la cabeza. Del otro lado,

GGAL (+0,1%), PAM (+0,4%) y BMA (+0,4%) quedaron entre los más rezagados, aunque lograron cerrar en terreno positivo.

El Merval tuvo un tímido rebote



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

Entre las noticias corporativas, **el Gobierno aprobó el ingreso al RIGI de dos proyectos mineros que estaban pendientes**. Por un lado, recibió luz verde **PSJ Cobre Mendocino**, el proyecto de cobre de Minera San Jorge en Mendoza, con una inversión prevista de US\$891 millones. Por otro lado, también fue aprobada la ampliación de **Cauchari-Olaroz**, en Jujuy, por US\$1.241 millones, enfocada en elevar la capacidad de producción de litio de la mina. **Así, ambas iniciativas suman más de US\$2.100 millones, por lo que los proyectos aprobados suman alrededor de US\$21.700 millones según nuestras estimaciones.**

En paralelo, **Pampa Energía informó los resultados de la emisión de sus ONs internacionales Clase 26 (ticker local: MGCRO) adicionales**. La compañía colocó US\$500 millones, el máximo previsto de la ampliación, con vencimiento en noviembre de 2037, cupón fijo de 7,75% y rendimiento aplicable de 7,60%. La emisión salió a un precio de 100,998% del valor nominal y amortiza en un único pago al vencimiento.

Por su parte, **GEMSA presentó el canje para las últimas ONs locales que quedaban por reestructurar**. La compañía anunció la oferta para las **ONs locales garantizadas con vencimiento en 2031, correspondientes a los tickers MR400, LECKO, MR410 y LECLLO**. La estructura incluye dos ONs principales con vencimiento en 2034. Los tenedores de MR400 y LECKO podrán ingresar al canje por la nueva Clase XLVIII *hard dollar* MEP. En tanto, quienes tengan MR410 y LECLLO podrán recibir la Clase XLIX, en este caso con una estructura *dollar linked*. Además, todos los tenedores recibirán la Clase L con vencimiento en 2036, a razón de US\$0,1566 por cada US\$1 de capital entregado, que funciona como un instrumento de valor de recuperó. **La fecha de expiración será el 2 de junio.**

Por último, en el mercado primario, **BBVA Argentina lanzó la suscripción de sus ON Clase 46, denominadas y pagaderas en pesos, con vencimiento a 12 meses y ajustables por TAMAR más un margen a definir en la licitación**. La emisión será por hasta \$40.000 millones, ampliable a \$150.000 millones, con precio a la par, amortización íntegra al vencimiento e intereses

trimestrales. La emisión será el lunes 18 de mayo, y la liquidación está prevista para el 21 de mayo. **En este caso, desde PPI participamos como colocadores de la operación.**

Temporada de resultados local: CEPU y TGN04

Central Puerto presentó sus resultados correspondientes al primer trimestre de 2026 (1Q26). **La compañía registró ingresos por US\$248,6 millones, lo que representa una suba interanual de 26,7%.** Según lo informado, la mejora estuvo explicada principalmente por una mayor generación térmica enviada al mercado spot, un aumento de la generación contratada bajo acuerdos MAT y PPA, y una mayor participación de ingresos en dólares tras la implementación de la Resolución SE 400/25. **En detalle, las ventas de energía representaron el 94% de los ingresos totales del trimestre.** Por su parte, el costo de ventas aumentó de US\$110,8 millones a US\$146,2 millones, por lo que la ganancia bruta alcanzó US\$102,4 millones, un 19,9% por encima del mismo período del año anterior.

En la parte operativa, los gastos de administración y venta se ubicaron en US\$22,7 millones, frente a US\$20,4 millones en 1Q25. A su vez, otros ingresos operativos aportaron US\$15,6 millones, mientras que otros gastos operativos totalizaron US\$2 millones. Tras netear los gastos, el resultado operativo alcanzó US\$93,3 millones, mejorando 19% YoY. En línea, **el EBITDA ajustado fue de US\$120 millones, un 33,4% superior a los US\$89,9 millones del 1Q25.**

Por otra parte, la compañía registró ingresos financieros por US\$18,3 millones (-10,4% YoY), mientras que los costos financieros bajaron a US\$14,9 millones, frente a US\$26,3 millones en el 1Q25. En paralelo, el resultado por posición monetaria fue prácticamente neutro, con una pérdida de US\$0,4 millones, bastante menor que la pérdida de US\$10,9 millones del año anterior. En sentido contrario, la participación en asociadas pasó de una ganancia de US\$36,8 millones a una pérdida de US\$0,6 millones. De todas formas, la ganancia por valuación de adquisiciones aportó US\$19,2 millones, por encima de los US\$7,3 millones del 1Q25. Así, **el resultado antes del impuesto a las ganancias totalizó US\$114,8 millones (+8,6% YoY).**

Finalmente, el impuesto a las ganancias aportó un resultado positivo de US\$27 millones, contra un cargo de US\$25,7 millones en el mismo período del año anterior. De esta forma, **Central Puerto cerró el trimestre con una ganancia neta de US\$141,8 millones, un 77,1% superior a los US\$80,1 millones registrados en el 1Q25.**

En términos operativos, la generación total alcanzó 5.420 GWh, una baja de 5,4% YoY, principalmente por una menor generación hidráulica en Piedra del Águila. De todas formas, frente al 4Q25, la generación creció 54,2%, impulsada por la normalización de los ciclos combinados en Puerto Central y Central Costanera, junto con el inicio de operación comercial del ciclo combinado Brigadier López. En paralelo, **la compañía destinó inversiones por cerca de US\$311 millones, principalmente al pago de la concesión de Piedra del Águila,** a proyectos de almacenamiento en baterías y trabajos de mantenimiento.

Como dato adicional, **Central Puerto también participó del proceso de privatización de Transener.** La oferta ganadora quedó en manos del consorcio integrado por Genneia y Edison Energía, pero la licitación también contó con la participación de CEPU y Edenor. Más allá del resultado, la presencia de la compañía en el proceso muestra que sigue mirando oportunidades para crecer en activos estratégicos de infraestructura energética. En esta línea, la compañía **adquirió el 100% de Patagonia Energy** por US\$50 millones, por lo que **se hizo de la concesión de Aguada del Chivato y Aguada Bocarey en la cuenca neuquina.**

Por otro lado, **TGN también presentó sus resultados del primer trimestre del año corriente.** En este caso, **la compañía tuvo ingresos por ventas de \$168.695 millones, prácticamente en línea con los \$169.996 millones del 1Q25**, lo que implica una baja interanual de apenas 0,8%. Por su parte, los costos de explotación subieron 8,7% YoY hasta \$57.931 millones. Así, la ganancia bruta fue de \$110.764 millones, por debajo de los \$116.713 millones del mismo período del año anterior.

En el tramo operativo, los gastos de comercialización bajaron levemente hasta \$6.337 millones, mientras que los gastos de administración cayeron fuertemente desde \$33.253 millones a \$17.557 millones, principalmente por un menor cargo en gastos judiciales. Por otro lado, el recupero por deterioro de activos financieros fue mucho menor al del año pasado y pasó de \$68.105 millones a \$5.199 millones. A pesar de esta mejora, **el resultado operativo alcanzó \$92.178 millones, frente a \$147.811 millones en el 1Q25.**

En la parte financiera, otros resultados netos por intereses presentaron una pérdida de \$11.227 millones, contra una ganancia de \$21.817 millones en el mismo trimestre de 2025. A su vez, los ingresos financieros prácticamente se duplicaron hasta \$8.626 millones, mientras que los egresos financieros se redujeron a \$661 millones. El resultado por posición monetaria volvió a ser negativo, aunque mejoró frente al año anterior, con una pérdida de \$33.807 millones contra \$39.730 millones en el 1Q25. En consecuencia, el resultado antes del impuesto a las ganancias totalizó \$55.265 millones. En tanto, este impuesto fue de \$14.954 millones, bastante por debajo de los \$46.931 millones registrados un año atrás. De esta forma, **TGN cerró el trimestre con una ganancia neta de \$40.311 millones, muy por debajo de los \$86.416 obtenidos el año pasado.**

En términos operativos, los volúmenes despachados alcanzaron 6.024 MMm³, con una caída de 5,7% frente al 1Q25. **La baja se explicó por una reducción en el transporte del mercado local, que pasó de 5.731 MMm³ a 5.366 MMm³, mientras que el volumen destinado al mercado externo se mantuvo casi sin cambios en 658 MMm³.**

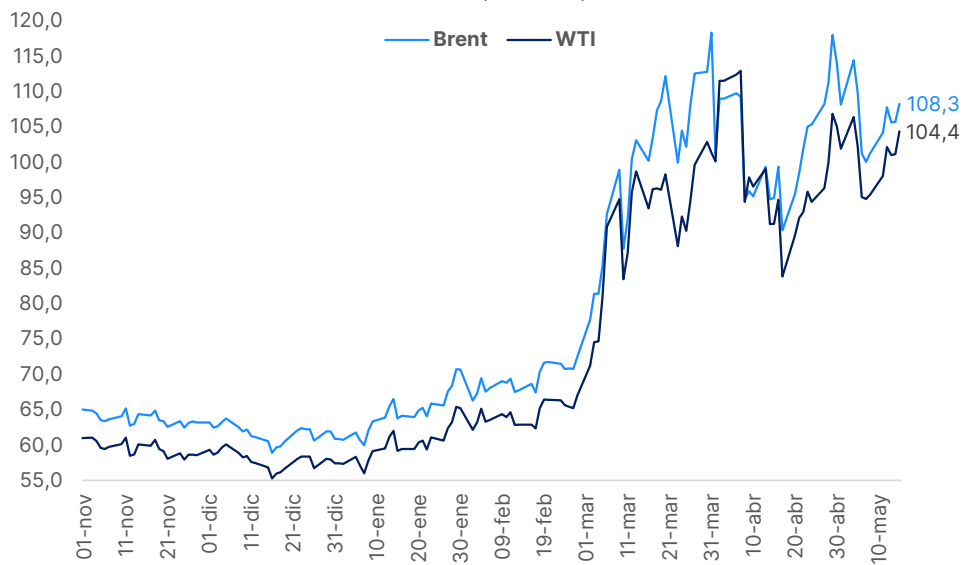
Finalizó el encuentro en Trump y Xi Jinping

La cumbre entre Trump y Xi terminó hoy en Beijing con un tono positivo, pero sin mayores definiciones. Más allá del acuerdo sobre la compra de 200 aviones Boeing por parte de China, no hubo quiebre ni en la flexibilización de los controles sobre los chips de Nvidia (pese a la presencia de Jensen Huang) ni en la cuestión de Taiwán (que Xi calificó como “el tema más importante” de la relación bilateral y advirtió que un mal manejo podría llevar a una confrontación directa). Sobre Irán, ambos líderes acordaron que el Estrecho de Ormuz debe permanecer abierto y que no puede tener armas nucleares, aunque sin compromisos puntuales por parte de China de presionar concretamente para destrabar el conflicto.

Bajo este marco, **hoy los futuros de los principales índices bursátiles abren la rueda en terreno negativo.** El Nasdaq lidera las bajas con un retroceso de 1,2%, seguido por el S&P 500 que cae 1,2% y el Dow Jones que cede 0,9%. El *driver* principal es el crudo, que vuelve a subir con fuerza ante la ausencia de progresos en las negociaciones bilaterales entre EE.UU. e Irán. El WTI avanza 2,9% hasta US\$104,1/bbl y el Brent sube 2,2% hasta US\$108,0/bbl, reactivando los temores sobre el impacto inflacionario del shock energético. Por su lado, los rendimientos de los *Treasuries* aumentan con fuerza a lo largo de la curva, con la tasa a 10 años trepando 7 pbs hasta 4,55% y la de 2 años 5 pbs hasta 4,06%, ampliando el *spread* a 48 pbs. El oro retrocede 2,1% hasta US\$4.555/oz, mientras que el DXY avanza 0,4% hasta 99,2 puntos.

Evolución de los precios del petróleo

(US\$/bbl)



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.