

22 de mayo de 2026

Daily Mercados

ppi

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

Una jornada cargada: baja de retenciones, FMI y fuerte rebote del EMAE

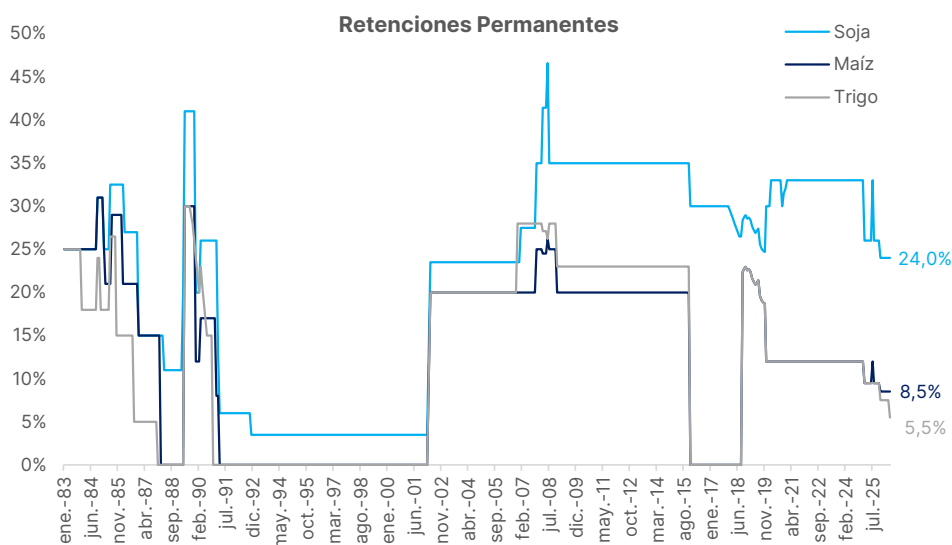
¿Qué pasó ayer? La jornada dejó bastante tela para cortar entre actividad, sector externo, FMI, confianza y nuevas señales de política económica. Vamos por partes:

(i) Nueva baja de retenciones. Ayer por la noche, durante el aniversario de la Bolsa de Cereales, el Gobierno anunció una sorpresiva reducción permanente de retenciones para algunos productos agrícolas y, además, la eliminación temporal de derechos de exportación para sectores industriales como Automotriz, Petroquímica y Maquinaria. En concreto:

- **Trigo y cebada:** la alícuota bajará de 7,5% a 5,5% desde junio de 2026.
- **Soja:** Milei anticipó una reducción gradual de entre 0,25 y 0,50 puntos porcentuales por mes desde enero de 2027. En sus palabras: “según venga la recaudación, vamos a bajar entre un cuarto de punto y medio punto por mes de manera continuada hasta el año 2028, si nosotros reelegimos”. Recordemos que actualmente la alícuota del poroto es de 24%, por lo que podría bajar, en el extremo, hasta 18% en diciembre 2027, siendo eventualmente la más baja desde la crisis 2001/2002.
- **Industria automotriz, petroquímica y maquinaria:** retenciones en 0% entre julio de 2026 y julio de 2027.

Creemos que el *timing* de la medida responde más a influir sobre las decisiones de inversión de la próxima campaña, en un contexto de márgenes muy ajustados por el aumento del costo de fertilizantes tras la suba del petróleo derivada del conflicto en Medio Oriente, que a incentivar la liquidación inmediata de divisas. Además, el impacto fiscal de corto plazo luce prácticamente nulo: la liquidación de trigo de la campaña 2025/26 ya ocurrió y la reducción gradual para soja recién comenzaría en 2027.

Retenciones de los principales cultivos a junio 2026



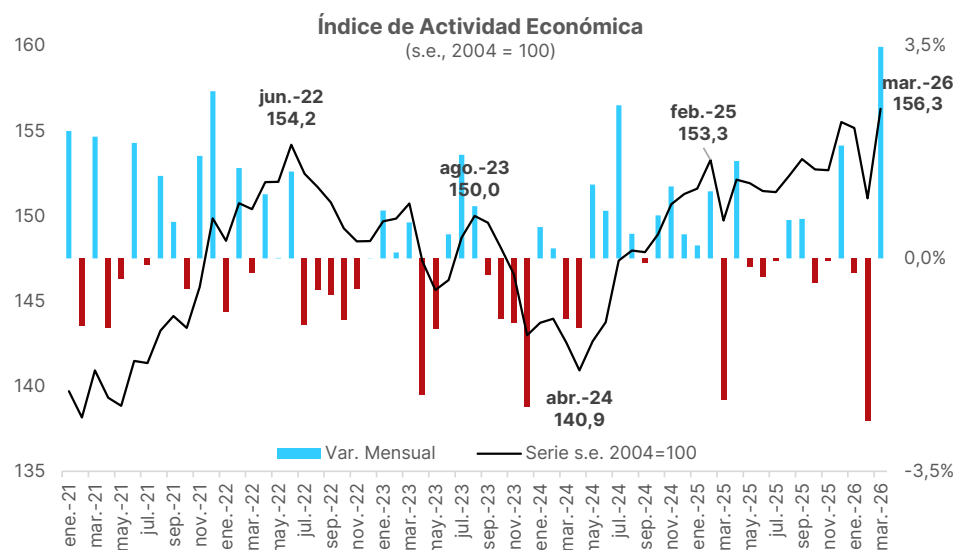
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

(ii) El Directorio del FMI aprobó la segunda revisión del Acuerdo de Facilidades Extendidas. Así, finalmente, habilitó el desembolso de US\$1.000 millones. En [su comunicado](#), el organismo destacó que el impulso reformista se fortaleció con avances fiscales, comerciales y laborales, además de mejoras en el marco monetario y cambiario que habrían contribuido tanto a la acumulación de reservas como a una mayor capacidad de manejo de crisis. De todas formas, el Fondo reconoció que no se cumplió la meta cuantitativa de acumulación de reservas netas para fines de diciembre. Aun así, remarcó que la mayoría de los criterios de desempeño y metas indicativas sí fueron

alcanzados y que **se han implementado medidas correctivas que permitirán acercarse a la meta de reservas este año, que incluso podría ser sobre cumplida.**

(iii) La actividad económica más que corrigió la caída de febrero. Como anticipaban los datos preliminares de actividad (con rebotes tanto en industria, +3,2%, como en construcción, +4,7%) y tras un febrero particularmente débil, el EMAE exhibió una fuerte recuperación en marzo y creció 3,5% mensual desestacionalizado. De todas formas, creemos importante poner estos movimientos en perspectiva. Tal como señalamos previamente y también como destacó el BCRA en su último Informe de Política Monetaria, las variaciones de febrero estuvieron afectadas por factores puntuales en la desestacionalización por paros en plantas industriales, menor cantidad de días hábiles y bases de comparación altas. En ese contexto, es razonable pensar que los datos de febrero y marzo todavía podrían sufrir revisiones adicionales: probablemente febrero no haya sido tan débil ni marzo tan sólido como sugieren los registros iniciales. Por eso, creemos más representativo analizar la foto conjunta del bimestre. Bajo esa óptica, la actividad económica de marzo se ubicó 0,7% por encima de enero y acumula una suba de 0,5% desestacionalizada en lo que va del año.

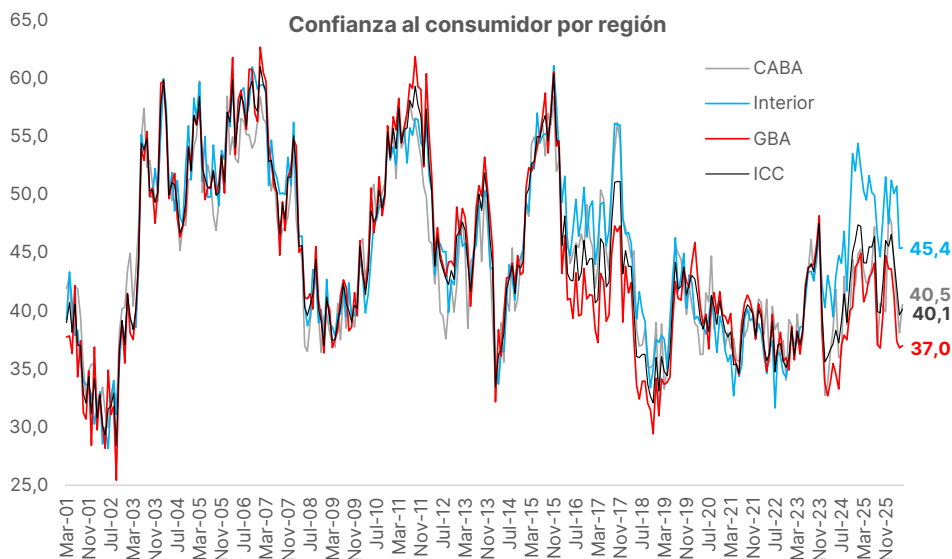
El EMAE alcanzó máximos históricos en marzo



De cara a abril y mayo, los primeros indicadores muestran señales algo más mixtas. Algunos datos puntuales de sectores industriales sugieren variaciones mensuales desestacionalizadas negativas, aunque indicadores más amplios (como el índice industrial de FIEL) continúan mostrando cierta expansión en abril.

(iv) La confianza del consumidor mejoró en mayo. El índice elaborado por la Universidad Torcuato DiTella avanzó 1,3% mensual y cortó una racha de tres meses consecutivos de caída, período en el que acumulaba una baja cercana al 15%. La recuperación fue relativamente generalizada: CABA lideró con una mejora de 6,4%, seguida por GBA (+0,5%) y las provincias (+0,1%). De esta manera, el índice quedó en 40.1% y continúa exhibiendo una marcada divergencia entre las provincias (45,4%) y GBA (37%). El lunes se conocerá el ICG, también elaborado por UTDT, que históricamente ha tenido una alta correlación con los votos obtenidos por el oficialismo.

La confianza del consumidor subió en mayo impulsada por CABA



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

(v) Los datos monetarios confirmaron la compra de dólares del Tesoro al BCRA. Finalmente, la información publicada ayer validó que el Tesoro compró US\$1.700 millones al BCRA el pasado 18 de mayo (para más detalles de la operación ver nuestro [Daily de ayer](#)). Así, las compras acumuladas de divisas del Tesoro a la autoridad monetaria en lo que va del año ya ascienden a US\$5.410 millones, frente a los US\$8.849 millones adquiridos por el BCRA en el mercado oficial. Aunque desde una perspectiva más amplia, la compra de enero de US\$2.757 millones fue la manera del Tesoro de hacerse de los US\$3.000 millones del repo obtenido por el BCRA de los bancos comerciales. Como resultado, los depósitos en dólares del Tesoro en el Central alcanzaron los US\$2.405 millones al 19 de mayo, incluso antes del nuevo desembolso del FMI por US\$1.000 millones.

En lo que va del año, el BCRA compró US\$8.850m y el Tesoro le compró US\$5.410m

Compras Netas en el MLC					Tesoro Argentino a BCRA
les	Tesoro Argentino	BCRA	Tesoro EE.UU.	Total Mercado	
abr.-25	0	0	0	0	0
may.-25	0	0	0	0	0
jun.-25	175	0	0	175	0
jul.-25	1.229	0	0	1.229	0
ago.-25	-207	0	0	-207	0
sep.-25	1.650	-1.110	0	540	0
oct.-25	-2.060	-46	-1.885	-3.991	-123
nov.-25	246	0	0	246	-1.105
dic.-25	224	0	0	224	0
ene.-26	265	1.158	0	1.423	-2.757
feb.-26	12	1.555	0	1.567	-787
mar.-26	0	1.671	0	1.671	-166
abr.-26	0	2.770	0	2.770	0
may.-26	0	1.696	0	1.696	-1.700
2025 (post salida parcial cepo)	1.257	-1.156	-1.885	-1.784	-1.228
2026	277	8.849	0	9.126	-5.410

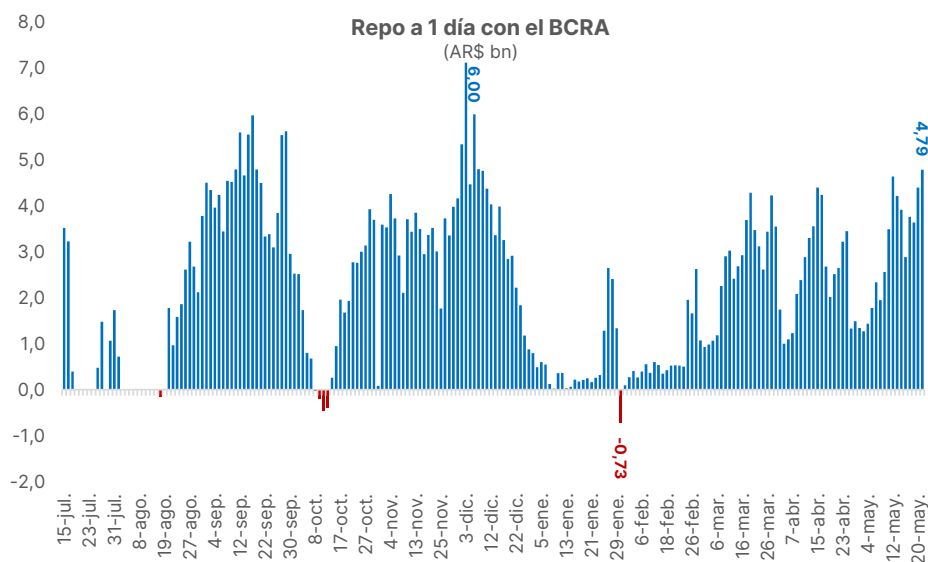
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

La renta fija termina la semana en verde pese al turbulento comienzo

Ayer, los Globales extendieron el rebote por segunda rueda consecutiva. **La deuda soberana hard dollar avanzó entre 0,1% y 0,6%**, con las subas nuevamente más concentradas en el tramo largo de la curva. El contexto internacional colaboró: Irán reconoció que la última propuesta de EE.UU. acercó posiciones entre las partes. Sin embargo, en el plano local tampoco faltaron buenas noticias. Como destacamos más arriba, **si bien la mayoría de los grandes anuncios llegaron sobre el cierre o después de la rueda, las compras de dólares del BCRA siguieron firmes (US\$145 millones ayer) y el dato del EMAE de marzo mostró un repunte significativo**. En conjunto, ambos factores conformaron el combo que más les gusta a los tenedores de bonos: más reservas y mejor actividad (ver la sección anterior para más detalles). Con todo esto, los Globales amanecen con subas de 0,2% en el tramo corto y de 0,4% en el largo, de modo que **toda la curva ley NY opera por debajo del umbral de dos dígitos**.

Pasando al segmento en pesos, hoy el mercado estará atento al menú de la próxima licitación del Tesoro, que tendrá lugar el 27 de mayo, cuando vencen alrededor de \$11 billones. Recordemos que el Tesoro viene de una racha sólida, en la que el contexto de tasas muy bajas de los últimos meses contribuyó a extender significativamente la vida promedio de la deuda sin convalidar un premio relevante respecto del mercado secundario y desplazando vencimientos más allá de octubre de 2027. Asimismo, **la situación de liquidez continúa holgada**. El stock de repos a 1 día creció hasta \$4,8 billones al cierre de ayer (el mayor stock desde principios de diciembre) y el Tesoro cuenta con depósitos en el BCRA por \$5,49 billones al lunes 19/5. A esto se sumarían los pesos provenientes del giro de utilidades del resultado del BCRA de 2025 por \$6 billones, aunque parte de estos fondos también estaría destinada a compras de dólares. Dicho de otra manera, **Finanzas tiene margen sobrado en esta licitación para continuar con su estrategia de alargar plazos**. El menú y nuestros instrumentos favoritos serán analizados en nuestro Perspectivas de la próxima jornada.

La situación de liquidez continúa holgada



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

En este contexto, las curvas en pesos vienen de tener un desempeño magro esta semana. En particular, **la tasa fija se mantuvo prácticamente sin cambios y las TEMs continúan en la zona de 1,8%/2,0%**, equivalentes a TEAs promedio de 25,2%. En tanto, la curva CER estuvo levemente más ofrecida y cayó 0,2% promedio, con excepción del tramo corto, que mostró un resultado

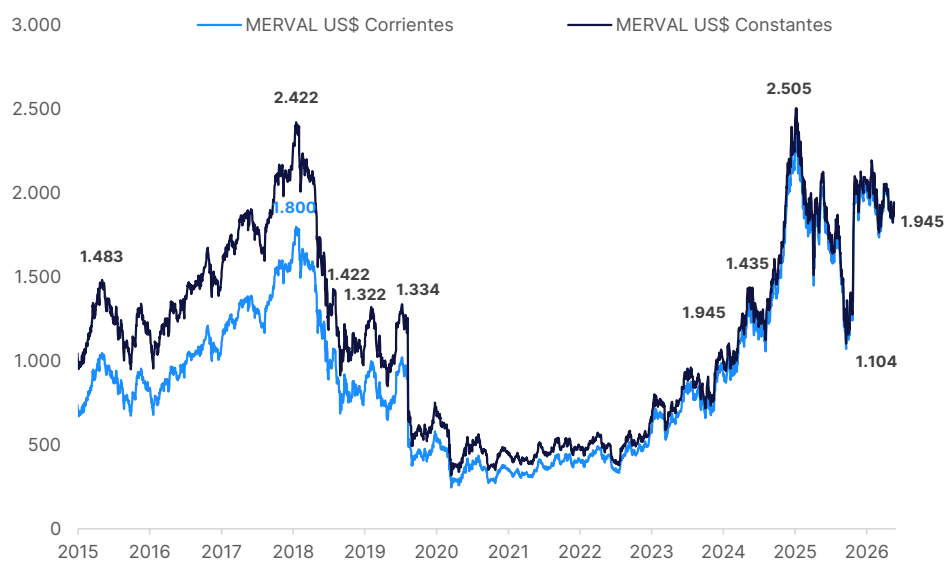
positivo. En este sentido, la curva sigue operando en terreno muy negativo en el tramo corto, con rendimientos promedio de CER -3% para 2026, mientras que el resto de la curva se ubica en torno a CER +5,6%.

El Merval aceleró y extendió el rebote

Ayer el Merval tuvo una rueda muy positiva en la que subió 3,8% hasta US\$1.945. Con este avance, extendió la recuperación semanal a 6,6%, aunque todavía queda una rueda por delante para cerrar la semana. Además, volvió a acercarse a la zona de los US\$2.000. La mejora local llegó con cierto acompañamiento externo, aunque el impulso en Argentina fue bastante más marcado. En Wall Street, el Dow Jones lideró las subas al avanzar 0,6%, seguido por el S&P 500, que sumó 0,2%. El Nasdaq Composite, en tanto, cerró prácticamente sin cambios.

Dentro del panel líder, el verde predominó y los bancos volvieron a estar al frente. BBAR (+8,5%) encabezó las subas, seguido por BMA (+8,1%) y SUPV (+6,0%). Más atrás se destacaron LOMA (+4,3%), TGSU2 (+4,1%) y GGAL (+4,1%). Del otro lado, las únicas bajas fueron TRAN (-1,4%), VALO (-1,2%) y BYMA (-0,1%). En el exterior, los ADRs argentinos también tuvieron una rueda mayormente positiva. BBAR (+8,8%), BMA (+8,6%) y SUPV (+7,3%) lideraron los avances, mientras que GLOB (-2,8%) fue el único que cerró en terreno negativo.

El Merval vuelve a acercarse a los US\$2.000



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

En el plano corporativo, **YPF informó el cierre oficial de la cesión del 100% del área convencional Manantiales Behr**, en Chubut, junto con la concesión de transporte asociada. **La operación quedó en manos de Pecom Servicios Energía, con 51%, y San Benito Upstream, con el 49% restante**, luego de cumplirse las condiciones pendientes y obtener las autorizaciones gubernamentales correspondientes.

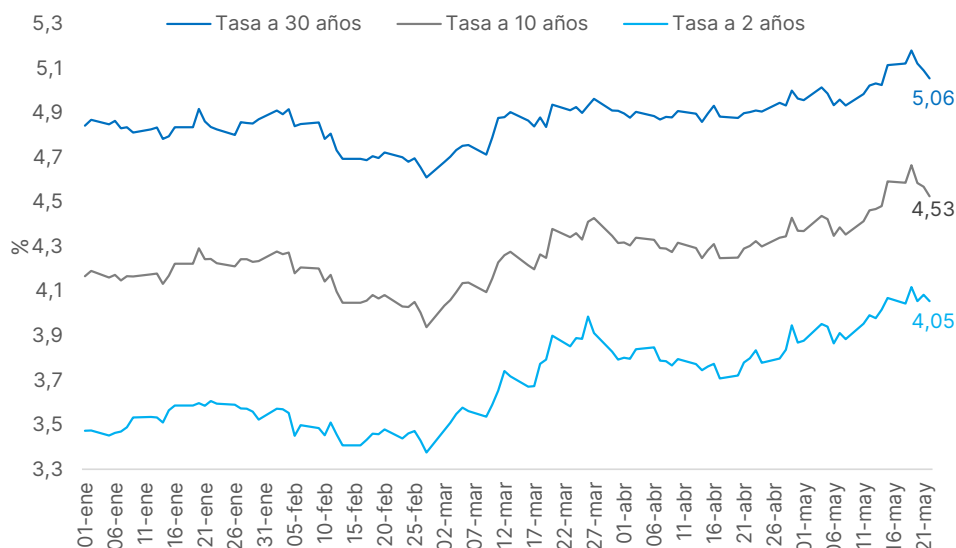
En el mercado primario, **Scania Credit Argentina informó los resultados de su ON Clase 3, en la que desde PPI participamos como colocadores.** La compañía adjudicó US\$27 millones MEP a 36 meses y una tasa fija de 6,5%, tras recibir órdenes por US\$33,1 millones. La emisión vence en mayo de 2029, amortiza en cuotas trimestrales a partir de noviembre de 2026 y tuvo una *duration* de emisión de 1,7 años.

El mercado espera un nivel de tasa real más elevado

Kevin Warsh asumió ayer como undécimo presidente de la Reserva Federal y el mercado espera que tome una postura firme para desacelerar la inflación. **La probabilidad implícita de que la Fed suba 25 pbs antes de fin de año pasó de apenas un 10% la semana pasada al 79% en la jornada de hoy.** Como mencionamos en otros informes, Warsh hereda un Board dividido, no solo por los tres miembros que votaron a favor de cambiar el *guidance* (Hammack, Kashkari y Logan), sino porque las minutas reflejan que "muchos participantes" habrían preferido remover el lenguaje del comunicado que sugiere un sesgo *dovish* hacia adelante. Sumado a que "una mayoría" habría estado dispuesta a subir la tasa si la inflación se mantiene persistentemente por encima del 2%.

Bajo este marco, **las tasas nominales tuvieron una suba importante en el mes, alcanzando su pico el martes y cediendo en estos últimos días.** La curva americana se empinó, llevando la tasa a 30 años a operar por encima del 5%, niveles que no se veían desde 2007. Hoy el rendimiento de un bono del Tesoro a 30 años opera en torno a 5,07% (+10 pbs MTD), el de 10 años en 4,55% (+17 pbs MTD) y el de 2 años en 4,08% (+20 pbs MTD). Lo interesante de la dinámica es que la suba estuvo explicada por la tasa real y no por las expectativas de inflación. Mientras que la inflación *breakeven* a 10 años se mantiene relativamente contenida en torno a 2,42% (-8 pbs MTD), fue la tasa real a 10 años la que explicó buena parte del movimiento, pasando de niveles del 1,88% a fines de abril al 2,13% actual (+23 pbs). Es decir, no es que el mercado esté *priceando* más inflación estructural, sino que está exigiendo más prima por plazo y más rendimiento real ante un escenario donde la Fed mantendría la tasa alta por más tiempo del previsto.

Evolución del rendimiento de los *Treasuries*



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

El driver de fondo de toda esta dinámica sigue siendo el conflicto en Medio Oriente, que se está prolongando más de lo previsto inicialmente. A casi tres meses del inicio de la guerra el 28 de febrero, el Estrecho de Ormuz continúa prácticamente cerrado, las negociaciones bilaterales no logran avanzar de manera definitiva y los precios del crudo se mantienen estructuralmente por encima de US\$100/bbl (Brent). Ayer, Trump nuevamente endureció el tono y advirtió que podría retomar los ataques en "dos o tres días" si no hay un acuerdo, mientras que un dron sin reivindicar

golpeó un generador eléctrico cercano a la planta nuclear de Barakah en EAU, abriendo un nuevo frente regional. Hoy los precios del petróleo retroceden levemente con el WTI cediendo 0,2% hasta US\$96,5/bbl y el Brent perdiendo 0,9% hasta US\$103,5/bbl.

El impacto del shock energético sobre el consumidor final norteamericano es directo. El precio promedio nacional de la gasolina en Estados Unidos se ubica en US\$4,55 por galón, máximo desde el 2022. Es una suba del 61% YTD que erosiona el ingreso disponible y se filtra a la inflación núcleo vía servicios de transporte y costos logísticos. Para amortiguar el golpe, el gobierno estadounidense viene drenando agresivamente la Reserva Estratégica de Petróleo (SPR). La semana pasada se registró la mayor reducción semanal en la historia, con cerca de 10 millones de barriles liberados al mercado, llevando el stock por debajo de los 375 millones de barriles, el nivel más bajo desde 1982. Para dimensionar el problema, la capacidad autorizada de la SPR es de 714 millones de barriles, lo que significa que está operando a apenas la mitad de su capacidad. Además, los inventarios privados estadounidenses de destilados se encuentran en el nivel más bajo desde 2005 y los de gasolina cerca de mínimos de cinco años para esta época del año. La administración anunció planes para reponer 200 millones de barriles a lo largo del 2026, aunque varios analistas son escépticos respecto a la viabilidad del plan.

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.