

Retomando la agenda

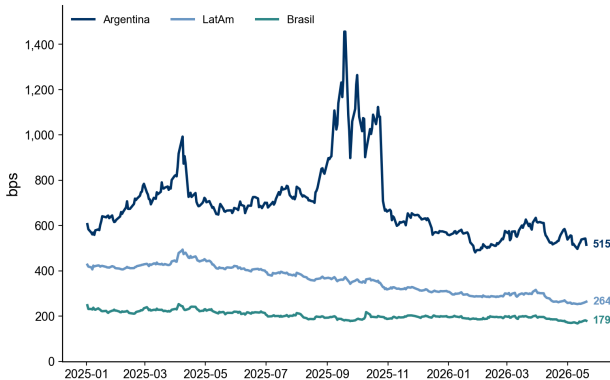
22 de mayo de 2026

En el semanal anterior, al que titulamos “Cambio de tendencia: desinflación”, marcamos nuestro optimismo en la evolución de la inflación. En esta última semana, algunas noticias y novedades nos muestran un gobierno que parece ir retomando la agenda. **El tratamiento exitoso de nuevas leyes en la Cámara de Diputados (Ley Hojarasca y de Zonas Frías) pueden leerse como una indicación de ello.**

Se suman, para complementar esta visión, un mejor dato en el Índice de Confianza del Consumidor (ICC), el dato del EMAE de abril y el anuncio de baja de retenciones a futuro. **También acompaña el frente externo;** fuertes bajas en la cotización del crudo por un potencial acuerdo entre EE. UU. e Irán han redundado en compresión de tasas internacionales y repunte de activos de riesgo. En este sentido, el Riesgo País cierra, el jueves, en 515 puntos reforzando nuestra mirada.

Riesgo País Argentina vs Brasil vs LatAm

EMBI de Argentina, Brasil y Latinoamérica



Fuente: IEB Research en base a EMBI JP Morgan

Renta Fija en Dólares

A nivel global, las expectativas de inflación estadounidenses al alza provocaron un cambio en las expectativas de decisión de tasa de la FED: el mercado pasó de discutir recortes a empezar a asignar probabilidad relevante a una eventual suba de tasas hacia fin de año.

En las últimas dos semanas, la tasa de interés estadounidense a dos años pasó de 3,90% a 4,08% (+18 bps), la de cinco años de 4,02% a 4,25% (+23

bps), a diez años de 4,38% a 4,57% (+19 bps) y la de treinta años de 4,95% a 5,10% (+15 bps), superando el 5% por primera vez en 18 años. Esto resultó en una descompresión de las curvas generalizada a nivel global.

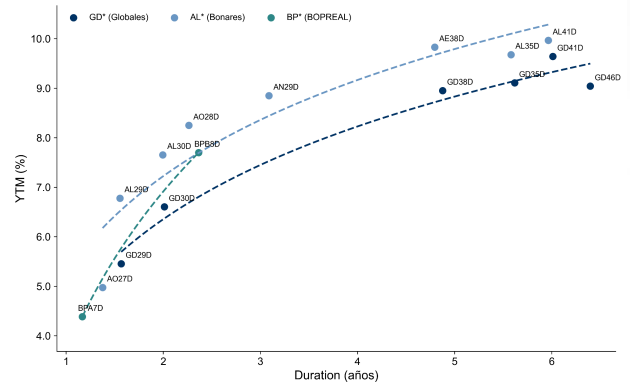
En el plano emergente, la deuda latinoamericana cae cerca de 1% en una semana, y acumula un retroceso de 1,5% en lo que va de mayo. El resto del universo emergente tuvo una caída semanal más acotada, de 0,2% y acumula una suba de 0,3% en el mes.

Por su parte, el riesgo país argentino, que había perforado los 500 puntos básicos el pasado lunes luego de las noticias sobre el cambio de calificación de crédito, ascendió hasta 550 bps en el peor momento del conflicto internacional para tener un descenso paulatino hasta los 515 bps del cierre del día de ayer.

En la última semana, los Globales registraron una caída promedio del 0,2%, mientras que los Bonares mostraron un retroceso ligeramente menor, del 0,1% en el mismo período. La caída era más profunda pero el día de ayer tuvieron subas promedio de la zona del 0,6%. Por su parte, los BOPREAL acompañaron esta dinámica, con una baja del 0,3%. De este modo, en el año la deuda argentina acumula una suba del orden de 3,1%.

Curva Hard Dollar

Globales (GD) vs Bonares (AL/AE/AN/AO) vs BOPREAL (BP)



Fuente: IEB Research en base a BYMA

De este modo, los Bonares muestran tasas en torno al 7,5% en los vencimientos más cercanos, escalando hacia niveles próximos al 9,9% en el

tramo largo. En el caso de los Globales, la curva se ubica aún más abajo, con rendimientos cercanos al 6% en la parte corta y en torno al 9,6% hacia los vencimientos de mayor duración.

En el día de ayer, el Directorio del FMI aprobó su revisión del programa prevista para esta semana, y se habilitó el desembolso de USD 1.000 MM, que reforzaría las reservas desde la semana próxima.

En su *staff report*, destacó que, a excepción de la meta de acumulación de reservas netas, la mayoría de los criterios de desempeño e indicadores indicativos sí se cumplieron. También resaltó la implementación de medidas correctivas post-desvío: refinamientos al marco cambiario y monetario que ayudaron a retomar el sendero de acumulación de reservas y comprimir *spreads* soberanos.

También se valoró el compromiso con el superávit fiscal y el programa de compra de divisas del BCRA, enfatizó que a flexibilidad cambiaria sostenida es esencial para funcionar como *buffers* externa y menciona la necesidad de una estrategia de financiamiento para recuperar acceso a mercados internacionales y refinanciar obligaciones de corto plazo del sector público. Además, elogió los avances en desregulación, legislación fiscal, comercial y laboral.

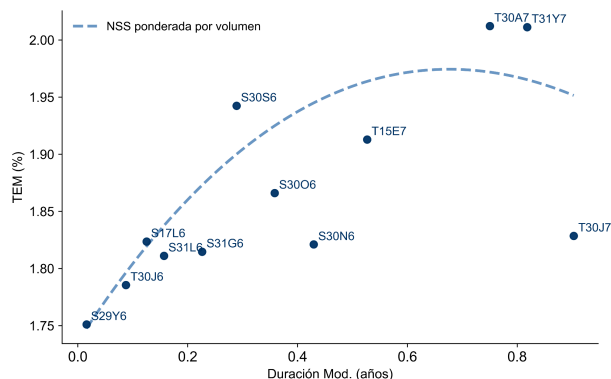
Renta Fija en Pesos

En el frente de los pesos, la liquidez se mantiene abundante con las tasas overnight en torno al 20%, y el stock de pesos tomados en la rueda REPO (termómetro de la liquidez del sistema) rondó los ARS 4 BB en las últimas dos semanas.

Pasando a las curvas, la tasa fija sube 0,3% en la semana, devengando pero sin compresiones de tasa respecto a la semana pasada, manteniendo una suba pareja a lo largo de toda la curva. De este modo, la parte corta de la curva rinde en 1,9% TEM en promedio (22,5% TNA), frente a una inflación esperada de 2,3% para este mes según el REM del BCRA (tasa negativa real ex-ante de 0,4%)

Curva de Lecaps/Boncaps

TEM de mercado vs duración modificada



Fuente: IEB Research en base a BYMA

Por su parte, la curva CER sigue exhibiendo rendimientos negativos hasta el primer trimestre de 2027. Así, continúan liderando la performance dentro del universo en pesos, con una suba de 0,5% semanal y acumulando 20,8% en lo que va del año (le siguen las LECAP y duales con 15,5% de rendimiento acumulado). Así, las LECER más cortas operan en torno a -2% real, el tramo medio se ubica en torno al 0%, y el tramo largo en el rango de 5% a 8,3%.

Por último, en el día de hoy, conoceremos las condiciones para la licitación que se efectuará el miércoles que viene, para afrontar los vencimientos de S29Y6 y X29Y6, que ascienden a ARS 11 BB.

Estrategias de renta fija

En cuanto a posicionamiento en pesos, para lo que es estrategias de *carry trade*, la caída del tipo de cambio nominal (cae 4% nominal en lo que va del año, y más de 10% en términos reales) se combina con persistentes tasas reales en niveles negativos; quitándole atractivo a este tipo de estrategias.

Para Cash Management, seguimos posicionados en bonos CER, privilegiando el TZXO6, que vence en octubre de este año; y nos mantenemos en bonos duales (TAMAR-tasa fija); que tienen un rendimiento atractivo (tamar breakeven en la zona del 22%; cercano al nivel actual) y proporcionan el beneficio de la cobertura en caso de cualquier suba del nivel de tasas. En este asset class, priorizamos el TTD26, que vence el 15 de diciembre de 2026 y rinde TAMAR +1,2%.

Respecto a estrategias en dólares, vemos atractivo en los Bonares 2028. Este instrumento rinde en torno al 8,4% TNA, vence en octubre de 2028 y tiene un rendimiento bien por encima de instrumentos corporativos a ese plazo.

En segundo lugar, para el segmento más conservador, vemos valor en los bonos corporativos para devengar tasa con baja volatilidad. En el tramo corto destacamos Loma Negra, que vence a mediados de 2027 y registra una TNA de 5,1%.

Asimismo, en el tramo medio-largo priorizamos créditos con balances sólidos y buena calificación crediticia, donde resaltan alternativas como Oleoductos del valle 2029 (6% TEA) y Oiltanking 2030 (6.7% TEA). Por último, vemos atractivo en deuda subsoberana de provincias con solidez en sus perfiles de deuda y equilibrio fiscal, priorizando Córdoba 2032 (CO32, 8% TEA) dentro de las alternativas.

Renta Variable

Hacia el final de la semana, los principales índices de renta variable mostraron una recuperación ante el aumento de las expectativas de una resolución del conflicto de Medio Oriente. Emergentes, por su parte, experimentaron una suba aún más empinada que los índices desarrollados, acumulando un rendimiento por encima del 20% desde comienzos de año.

S&P Merval vs. Indices Emergentes & SPY - YTD



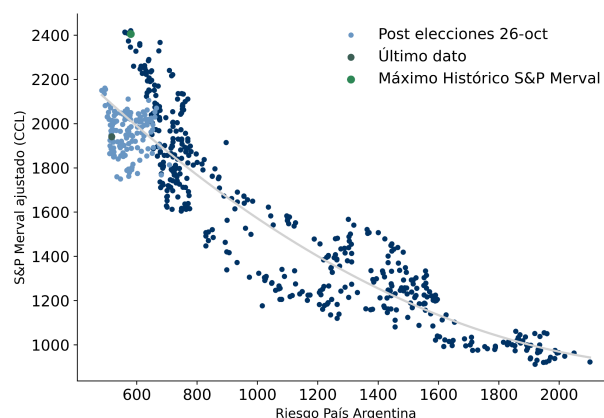
Por su parte, el S&P Merval se acopló a esta dinámica impulsado tanto por una mejora del contexto internacional como por drivers positivos a nivel local. En base a ello, durante la última semana YPF (YPFD) –la cual tiene una alta ponderación en el índice local– presentó un proyecto por USD

25.000 MM en el marco del RIGI, lo cual impulsó el precio de la acción en un 8% en el intradiario tras conocerse la noticia. A lo que se sumó, un aumento de la visibilidad de Argentina a nivel global tras darse a conocer que un reconocido inversor estadounidense tomó posición en compañías argentinas.

Por otro lado, nos encontramos cerca de la fecha en la que se evaluaría un posible cambio en la clasificación de Argentina por parte de MSCI. Si bien aún falta un largo camino que transitar para poder considerar a Argentina como Emerging Market, siendo el más relevante para el organismo el levantamiento total de las restricciones cambiarias junto con la condición de no reversibilidad del mismo. Creemos que ante los avances logrados durante el último año, podríamos esperar un *upgrade* desde "Standalone" a "Frontier Market".

Para el equity, esto significa la posibilidad de volver a retomar la tendencia positiva observada durante 2024, acoplándose nuevamente a la deuda soberana. Ya que, actualmente, y durante la mayor parte de 2025, el S&P Merval se encuentra en terreno de subvaluación con respecto a los niveles de riesgo país asociados.

Riesgo País vs. S&P Merval Ajustado (CCL)



Fuente: IEB Research en base a LSEG.

No obstante, es necesario tener en cuenta que la mayor parte de los datos tomados para graficar dicha regresión, son de un período donde las condiciones macroeconómicas eran más favorables y las expectativas de una reclasificación de Argentina eran mayores a pesar de contar con restricciones de cambio. Por lo tanto, si se llegara a concretar la clasificación de Argentina como

“Frontier Market”, sumado a la recuperación en el nivel de actividad evidenciado en el EMAE de marzo, podríamos obtener los drivers faltantes para un nuevo ciclo de suba en el equity local.

Finalmente, la semana próxima finaliza la temporada de resultados del 1T26 de las compañías argentinas, en la cual tendremos los resultados trimestrales de BBVA Argentina (BBAR) y Banco Macro (BMA). Los mismos, esperamos se encuentren en línea con el resto del sector, mostrando debilidad en préstamos y depósitos en relación al trimestre previo, y un pico en los niveles de mora.

Calendario de Presentación de Resultados 1T26				
Lunes 04/05	Martes 05/05	Miércoles 06/05	Jueves 07/05	Viernes 08/05
	UBA, tgs, Transener	Pampá Energía, SUPERVIELLE	YPF, BYMA, Metrogas	
Lunes 11/05	Martes 12/05	Miércoles 13/05	Jueves 14/05	Viernes 15/05
CFH, adcoagro, telecom, TON	Bioceres, Central Puerto, Mirgor	Grupo Galicia	A3	
Lunes 18/05	Martes 19/05	Miércoles 20/05	Jueves 21/05	Viernes 22/05
			VALO	
Lunes 25/05	Martes 26/05	Miércoles 27/05	Jueves 28/05	Viernes 29/05
BBVA		Macro		

Fechas tentativas que pueden sufrir modificaciones. Calendario que iremos actualizando a medida que surja más información.

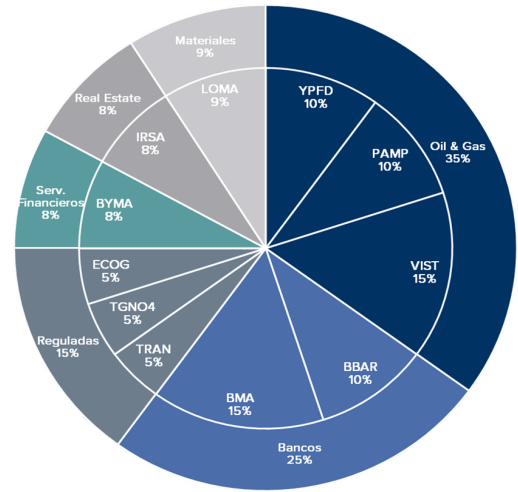
Cartera de Equity Argentino

En materia de estrategia, mantenemos una mayor ponderación en el sector Oil & Gas, que si bien ha mostrado una contracción en los últimos días a raíz del avance en las negociaciones entre Estados Unidos e Irán, creemos que continuará beneficiándose de un trimestre con precios realizados mayores a raíz del deterioro en infraestructura de petroleras en Medio Oriente.

Adicionalmente, y tras lo que creemos es un pico en los niveles de mora para el sector bancario en el 1T26, mantenemos un 25% asignado a bancos a través de BBVA Argentina (BBAR) y Banco Macro (BMA). Mientras que al sector regulado le asignamos una ponderación menor ante la recuperación de la inflación y la mayor incertidumbre política que comienza a pesar sobre expectativas de ajustes de tarifas hacia 2027.

Por último, mantenemos a Loma Negra (LOMA) ante la expectativa de una recuperación de la

construcción. Mientras que el restante lo mantenemos dividido entre Servicios Financieros y Real Estate, a la expectativa de una recuperación en el nivel de actividad.

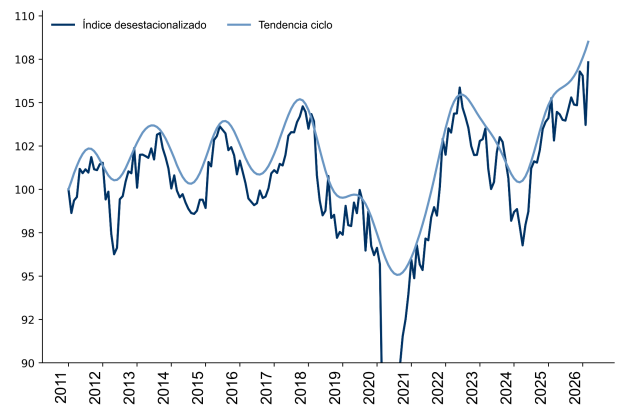


Economía

Así como la semana pasada observamos una mejora en el sendero de la inflación –que marcó un quiebre respecto al pico de 3,4% de marzo, que proyectamos continuará con el dato de mayo–, en esta semana se dieron a conocer datos alentadores de actividad.

Estimador mensual de Actividad Económica

Base 100 = ene-11



Fuente: IEB Research en base a INDEC

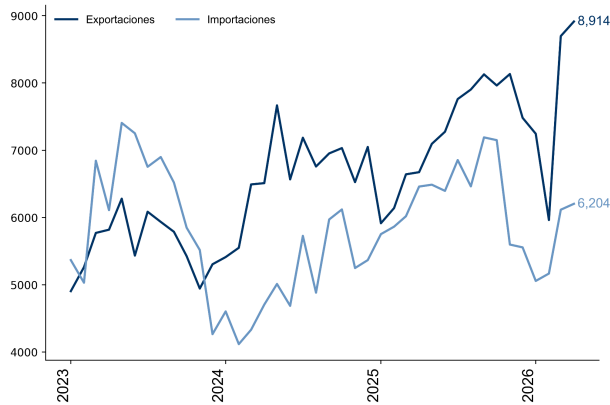
El INDEC publicó el EMAE de marzo, para el cual se registró una suba mensual desestacionalizada del 3,5% y 5,5% en términos interanuales. De los 15 sectores que componen el índice, sólo la Administración pública registró una variación negativa respecto al mismo mes del año anterior. De este modo, el índice en su versión desestacionalizada –con una marcada

heterogeneidad entre sectores– alcanza un máximo histórico, repuntando desde el mal dato de febrero.

Los datos del EMAE se ven acompañados por la balanza comercial de bienes, que registró un récord en exportaciones por USD 8.914 MM (+33,6% YoY) explicado tanto por precios (+10,8%) como por cantidades (+20,6%). Las importaciones registraron una caída en términos interanuales del 4,0%, explicada por cantidades (-7,7%) y no por precios (+4,4%). **El saldo resultante fue de USD 2.711 MM, con una mejora notoria en los términos de intercambio –precios de exportaciones contra precios de importaciones– reflejando la buena posición de Argentina frente al shock externo de Medio Oriente.**

Comercio Exterior

Exportaciones e importaciones mensuales, en millones de USD

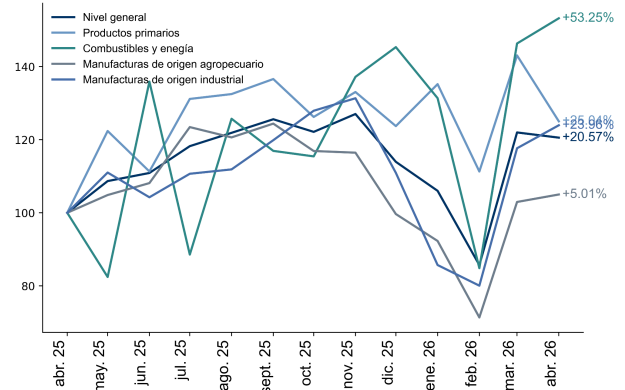


Fuente: IEB Research en base a INDEC

Observando los datos de las exportaciones, vemos como el peso de la exportación de combustibles va tomando relevancia. En términos interanuales, las cantidades aumentaron un 53% al tiempo que supusieron un excepcional 17,4% del monto exportado de abril –el dato rondaba el 12% en mediciones previas, fue impulsado por la suba relativa del precio. En ese sentido, la dependencia del campo como principal sector generador de divisas –que todavía lo es, considerando la participación del 30,3% de las manufacturas de origen agropecuario en el total de exportaciones– se va reduciendo gradualmente.

Índice de cantidades exportadas

Base 100 = abr-25

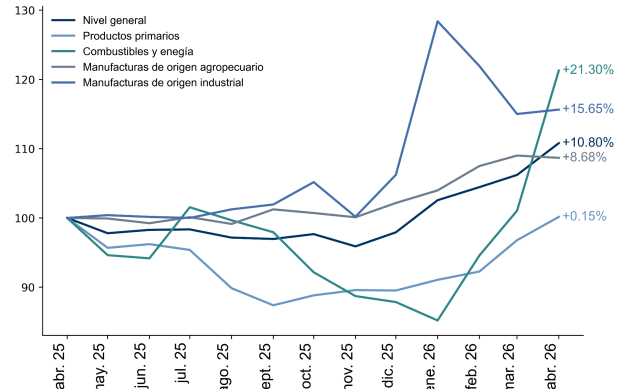


Fuente: IEB Research en base a INDEC

La tracción de los sectores transables –al ritmo de importaciones menos dinámicas– supone una fuerza natural y estructural a la apreciación de la moneda, que con el efecto transitorio de precios se ve acrecentada.

Índice de precios de exportaciones

Base 100 = abr-25



Fuente: IEB Research en base a INDEC

En esa línea, el Gobierno anunció una reducción de las alícuotas de derechos de exportación para trigo y cebada de 7,5% a 5,5% desde junio de 2026 y plantea un sendero de recorte gradual para la soja, entre 0,25 y 0,50 p.p. mensuales a partir de enero de 2027, condicionado al desempeño de la recaudación y extendiéndose hasta 2028 en caso de reelección. En paralelo, se anunció un cronograma para llevar a cero las retenciones de la industria automotriz, la petroquímica y la de maquinaria.

Otro dato relevante de la semana fue el Índice de Confianza al Consumidor (ICC) de mayo, que en sintonía con los datos alentadores de actividad, registró un aumento del 1,3% MoM. Por regiones,

el índice mostró subas generalizadas, destacándose CABA con un fuerte incremento del 6,42%, muy por encima del GBA (+0,48%) y el Interior (+0,10%).

A nivel de ingresos, los hogares de menores recursos registraron una mejora mensual de 6,86%, mientras que los de ingresos altos mostraron una caída de 1,68%, aunque continúan exhibiendo un índice más elevado. En cuanto a los componentes, el mayor avance se observó en Situación Macroeconómica (+4,46%), seguido por Bienes Durables e Inmuebles (+0,83%), mientras que Situación Personal retrocedió 2,18%.

Al ritmo de una tasa de interés negativa en términos reales, los datos de actividad –incluyendo a los sectores rezagados– mostraron una mejora, abarcando desde un aumento de la recaudación por IVA en términos reales, a un repunte en construcción e industria. **En la medida que éstos sectores traccionen y con ello mejore el salario real –tanto por suba de salario nominal como por caída en la inflación–, el Gobierno mostraría nuevamente delivery y animaría el ánimo inversor.**

Semáforo de Actividad Económica

Selección de sectores rezagados. Color del semáforo = ult. dato vs trim. previo.

Indicador	Última fecha	m/m	tt	UD vs trim prev	
General					
Nivel general EMAE desestac.	mar.-26	+3.5%	+0.3%	+1.5%	●
Recaudación IVA (real)	abr.-26	+4.9%	-8.6%	-0.7%	●
ICC	may.-26	+1.3%	-10.8%	-4.5%	●
Comercio					
Comercio (EMAE)	mar.-26	+12.1%	-4.4%	+9.1%	●
Ventas Minoristas desest. (CAME)	mar.-25	+4.2%	-7.4%	+3.0%	●
Industria					
Industria (EMAE)	mar.-26	+23.6%	-12.3%	+13.9%	●
IPI desest.	mar.-26	+3.2%	+1.5%	+1.9%	●
Construcción					
Construcción (EMAE)	mar.-26	+10.0%	+6.1%	+10.7%	●
ISAC desest.	mar.-26	+4.7%	+1.5%	+3.9%	●
Índice Construya desest.	abr.-26	+5.0%	+10.4%	+10.9%	●
Despachos de Cemento	abr.-26	-11.6%	-5.0%	-5.1%	●

Fuente: IEB Research en base a diversas fuentes

GRUPO IEB

Av. del Libertador 498 Piso 10 - Torre Prourban (1001) C.A.B.A.

Tel: (+54 11) 5353-5500

<https://www.grupoieb.com.ar>**ANDRÉS NÓBILE***Director*anobile@grupoieb.com.ar**NORBERTO SOSA***Director*nsosa@grupoieb.com.ar**IGNACIO SNIECHOWSKI***Head of Research*isniechowski@grupoieb.com.ar**GABRIEL PRORUK***Analista - Equity*gproruk@grupoieb.com.ar**VALENTIN VEDDA***Analista - Macro*vvedda@grupoieb.com.ar**ANA ALBÍN***Analista - Renta Fija*aalbin@grupoieb.com.ar**IGNACIO HERNANDEZ MORAN***Research Assistant*ihmoran@grupoieb.com.ar**DESCARGO DE RESPONSABILIDAD**

Este documento es distribuido al sólo efecto informativo, siendo propiedad de Invertir en Bolsa S.A. ("IEB"). No podrá ser distribuido ni reproducido sin autorización previa de IEB. La información incorporada en este documento proviene de fuentes públicas, siendo que IEB no ha sometido a las mismas a un proceso de auditoría, no otorga garantía de veracidad y/o exactitud sobre la misma, ni asume obligación alguna de actualizar la misma. Se advierte que parte de la información del presente documento está constituida por estimaciones futuras. Debido a riesgos e incertidumbres, los resultados reales o el desempeño de los valores negociables podrían diferir de dichas estimaciones. Además, todas las opiniones y estimaciones aquí expresadas están sujetas a cambios sin previo aviso. Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, promesas de rendimientos futuros. IEB, sus ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquellas expresadas en el presente documento. El contenido de este documento no podrá ser considerado como una oferta, invitación o solicitud de ningún tipo para realizar actividades con valores negociables y otros activos financieros. Tampoco constituye en sí una recomendación de contratación de servicios o inversiones específicas. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión, con el debido y previo asesoramiento legal e impositivo. IEB es un Agente de Liquidación y Compensación - Integral registrado bajo la matrícula n° 246, y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula n° 59, en ambos casos de la CNV. Además, IEB es miembro de Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA) n° 203, Mercado a Término de Rosario S.A. (ROFEX S.A) n° 313, Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE) n° 1695, y Mercado Argentino de Valores S.A. (MAV) n° 546.