

29 de junio de 2026

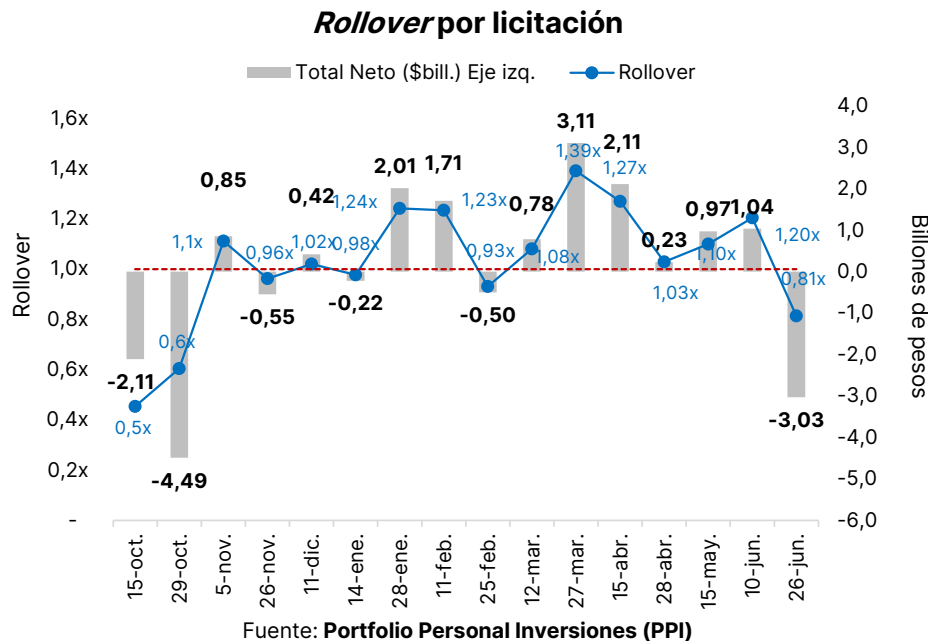
Perspectivas de la semana

ppi

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

Resultado de la licitación del Tesoro: rollover por debajo de 1x en un contexto de menor liquidez

En la última subasta de junio, el Tesoro adjudicó \$13,2 billones frente a ofertas por \$14,93 billones. De esta forma, logró rollear alrededor del 80% de los vencimientos, que luego de los múltiples canjes y operaciones de Finanzas se ubicaban en \$16,25 billones. El rollover por debajo de 1x luce lógico en un contexto de menor liquidez del sistema, algo que ya venía reflejándose en las últimas ruedas: la tasa de caución dejó atrás la zona de 20% TNA y ascendió hacia 25% TNA. A esto se suma el pago de aguinaldos de junio, que incrementa transitoriamente la demanda de dinero.



En este marco, el mecanismo del sector privado para hacerse de liquidez es no *rollear* el 100% de sus tenencias en las licitaciones y dejar vencer una porción. Así, el martes se liquidarán cerca de \$3 billones, que irán directo a la plaza local para abastecer esa mayor demanda. El resultado se consiguió convalidando premios significativos en prácticamente todo el menú, algo que no sorprende dada la magnitud de los vencimientos. En esta línea, la LECAP más corta se emitió a 2,1% TEM, es decir, 10 puntos básicos por encima de las referencias del secundario.

Hacia adelante estaremos atentos a la reacción del mercado. Si bien podía esperarse una mayor estabilidad cambiaria tras la licitación, si estos pesos terminan satisfaciendo el incremento transitorio de la demanda de dinero, no deberían alterar la hipótesis de un mayor equilibrio cambiario. Por otro lado, el MECON colocó la totalidad de los US\$266 millones ofrecidos del AO28, elevando el VNO en circulación a US\$1.900 millones. La colocación se realizó a una TIR de 7,8%, prácticamente en línea con el rendimiento del mercado secundario. Hoy tendrá lugar la segunda vuelta de la licitación, donde Finanzas podría completar la emisión de este bono *hard dollar*.

Clave: esta semana no tendremos movimientos en el mercado primario de pesos, pero si estaremos atentos a cómo reaccionan las curvas luego de la inyección de liquidez que tendrá lugar mañana. A su vez, no podemos dejar de lado la deuda en dólares. En este contexto, los Globales lograron sostener el buen tono durante la semana y se encaminan a cerrar junio con retornos positivos. Si bien las ruedas estuvieron marcadas por la ausencia de catalizadores locales y un contexto internacional que aún se mantiene volátil, los bonos soberanos avanzaron entre 0,1% y 0,2% en la semana. De cara a las últimas ruedas del mes, estaremos atentos al desempeño con el que finalmente cierran junio. Por el momento, acumulan

ganancias mensuales de entre 1,1% y 3,9%, con un mejor desempeño en el tramo largo de la curva.

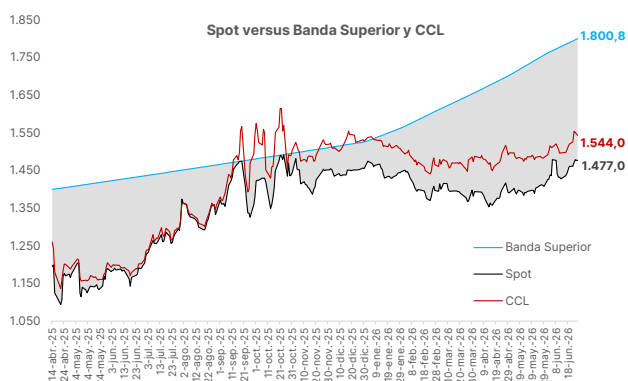
Por último, el plano político dio de qué hablar el fin de semana. Manuel Adorni presentó su renuncia a la Jefatura de Gabinete en medio de crecientes cuestionamientos provenientes de sectores del oficialismo, la oposición y parte de la sociedad, en el marco de las acusaciones por presuntos hechos de corrupción. En este contexto, Javier Milei confirmó la designación de Diego Santilli como nuevo jefe de Gabinete.

Una semana clave para determinar si cede la presión cambiaria

El tipo de cambio oficial cerró la semana con menor presión, aunque crecieron las señales de oferta oficial de cobertura cambiaria. El viernes, el dólar spot terminó sin cambios respecto de la rueda previa en \$1.477, luego de haber retrocedido 0,1% el jueves, coincidiendo con el *fixing* de la TZV26. Aun así, el fuerte avance de las primeras ruedas hizo que el tipo de cambio oficial acumulara una suba semanal de 1,1%.

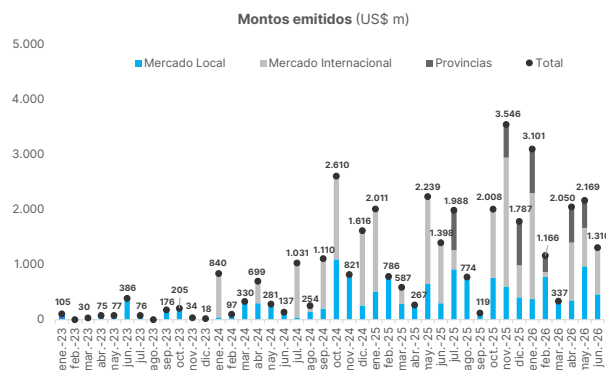
En este sentido, la dinámica cambiaria de junio (+4,9% en el spot) contrasta con la de mayo (+1,2%). Los datos del Balance Cambiario publicados por el BCRA mostraron que, en mayo, la Cuenta Financiera aportó una oferta récord de US\$2.284 millones por "Préstamos externos y títulos de deuda locales y externos", reflejando el *deadline* de 180 días para liquidar las emisiones realizadas en noviembre de 2025. En junio, si bien todavía no contamos con datos oficiales, las emisiones de deuda en moneda extranjera se redujeron significativamente: totalizaron US\$1.310 millones frente a US\$2.169 millones en mayo. Esta menor oferta de divisas proveniente de la Cuenta Financiera aparece como uno de los principales factores detrás de la mayor presión cambiaria observada durante el mes. Como reflejo de esto, el BCRA continuó comprando dólares en el mercado oficial a un ritmo más moderado. En la semana, la autoridad monetaria acumuló compras por US\$240 millones, engrosando el acumulado de junio hasta US\$1.346 millones en junio. Esto equivale a un promedio diario de US\$71 millones en junio, que contrasta con los US\$137 millones del mes pasado y se convierte en el ritmo más lento desde enero (US\$55 millones diarios en promedio).

El dólar spot se calmó a finales de la semana



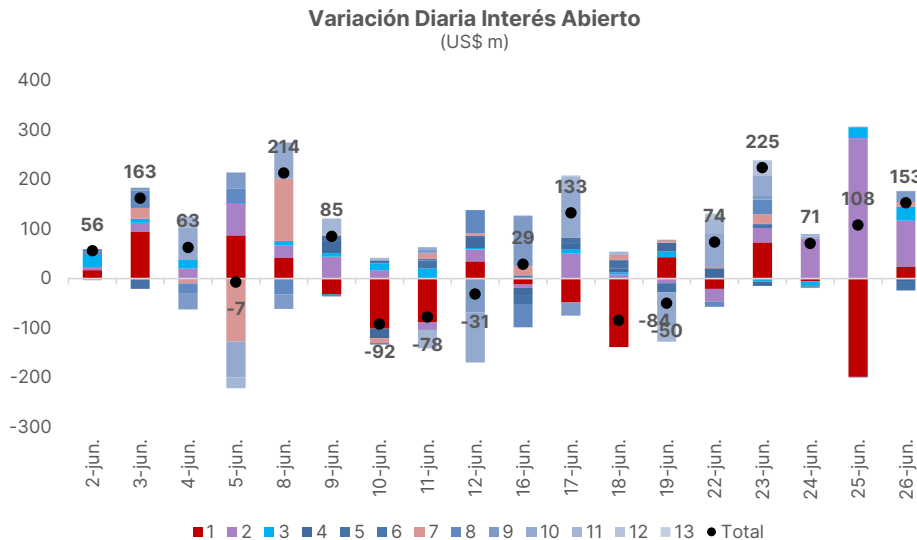
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

En junio, las emisiones de deuda desaceleraron



La aparente calma del tipo de cambio en las últimas ruedas debe leerse junto con las crecientes señales de intervención oficial. El viernes, el interés abierto en futuros de dólar aumentó otros US\$153 millones, llevando la suba acumulada de la semana a nada menos que US\$631 millones, la mayor desde finales de septiembre. El incremento volvió a concentrarse principalmente en las posiciones de julio (+US\$93 millones), agosto (+US\$28 millones) y febrero (+US\$22 millones).

El IA aumentó US\$631m la semana pasada



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

A esto se sumó la intensa actividad observada durante toda la semana en los instrumentos dólar linked. En particular, la D31L6, el instrumento que el Central tiene en cartera y, por ende, con el que puede intervenir, mostró un fuerte incremento en el volumen operado a mitad de la semana. Pasó de un promedio de US\$25 millones en las primeras dos ruedas de la semana, a US\$180,5 millones el miércoles, luego a un récord de US\$682,4 millones el jueves y a US\$121,4 millones el viernes. Sin embargo, en la licitación del viernes, la cobertura vía dólar link disminuyó una vez más. Estimamos que el sector privado llegaba con tenencia de US\$2.050 millones de TZV26, con vencimiento el 30/06, y solo licitaron títulos por US\$493 millones ((US\$392 millones de la D31G6 y US\$101 millones de la TZVD8).

Clave: en lo que va de junio, el interés abierto ya aumentó US\$1.070 millones. La rueda de mañana será especialmente relevante, ya que el BCRA enfrentará una decisión importante: *rollear* o la posición que vence en junio (más de US\$1.042 millones de interés abierto), luego de haber reducido su posición *short* en futuros hasta apenas US\$193 millones a fines del mes pasado, el menor nivel desde que comenzó la intervención en dicho mercado. Además, mañana los bancos ya no podrán modificar su posición global neta en moneda extranjera por tratarse del cierre de mes, por lo que hoy será la última rueda con demanda potencial de spot de estos jugadores. Ambos factores serán determinantes para interpretar la dinámica del mercado cambiario en el inicio de la semana.

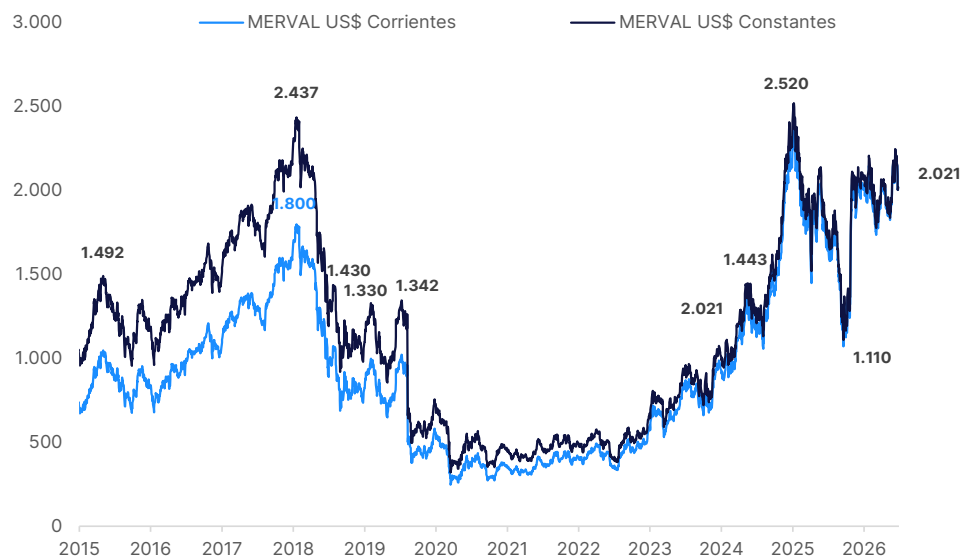
El Merval respiró el viernes, pero no fue suficiente

El viernes, el Merval logró cortar la racha negativa y avanzó 0,9% hasta US\$2.021. El rebote le permitió despegarse apenas de la zona de US\$2.000, aunque no alcanzó para cambiar la foto: el índice acumuló una baja semanal de 6,6% en dólares y mensual de 6,9%. En el exterior, Wall Street cerró con leves bajas, con el Nasdaq cayendo 0,2%, el S&P 500 cediendo 0,1% y el Dow Jones retrocediendo 0,1%. La semana también fue complicada para los principales índices, con la presión concentrada en el sector tecnológico. En tanto, el Nasdaq perdió cerca de 4,7% y el S&P 500

retrocedió 2,1%, mientras que el Dow Jones logró sostenerse mejor y terminó con una suba de 0,6%.

Dentro del panel líder, la rueda tuvo un tono bastante más constructivo que en las jornadas anteriores. CEPU (+2,2%), BYMA (+2,1%) y TRAN (+1,8%) lideraron las subas, mientras que YPFD (-0,9%) fue la única baja relevante del día. En Nueva York, los ADRs argentinos también operaron mayormente en positivo, con GLOB (+8,3%), MELI (+3,4%) y CEPU (+3,2%) entre los mejores desempeños. Del otro lado, CAAP (-1,2%), YPF (-0,9%) y LOMA (-0,7%) quedaron entre los nombres más flojos.

El Merval tuvo una mala semana



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

Entre las noticias corporativas, IRSA informó un nuevo avance en la comercialización de Ramblas del Plata. La compañía firmó un boleto de permuta por un lote de 6.947 metros cuadrados correspondiente a la etapa 1 del proyecto, con una superficie vendible estimada de 17.500 metros cuadrados. La operación alcanza aproximadamente US\$14 millones y será cobrada mediante un anticipo en efectivo y metros vendibles a recibir en el futuro.

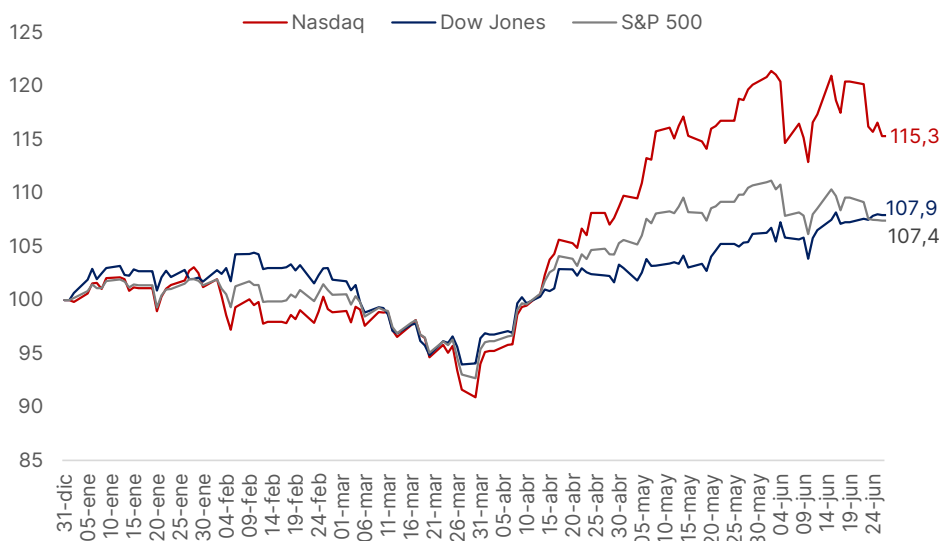
Clave: lo más importante de esta semana pasará por ver si los activos locales logran recuperar algo de terreno en las últimas dos ruedas de junio. El Merval viene de varias jornadas flojas, tras el salto que siguió a la mejora en la calificación crediticia soberana por parte de S&P, y quedó apenas por encima de los US\$2.000. Por lo tanto, el foco estará en si aparece demanda para cerrar el mes con algo más de aire. Mientras tanto, el crudo seguirá siendo una referencia importante para el mercado local. Si el Brent continúa bajando, puede ayudar a calmar el ruido externo y mejorar algo el apetito por riesgo. De todas formas, también puede quitarle impulso a algunas compañías más ligadas al petróleo, que habían encontrado soporte en la suba previa del *commodity*. Por otra parte, de momento no hay ninguna emisión de deuda corporativa relevante programada para esta semana. Consideramos que algunas compañías podrían estar esperando a la próxima semana para capturar los fondos del pago de cupones y amortización de Globales y Bonares.

¿Peligra el acuerdo entre EE.UU. e Irán?

El memorándum firmado entre ambas partes atravesó varias pruebas de fuego en los últimos días. El jueves, Irán atacó un buque portacontenedores en el Estrecho de Ormuz. EE.UU. respondió el viernes con ataques a objetivos militares y, el sábado, tras un nuevo ataque contra un buque que transportaba crudo catari, volvió a golpear sus costas. La respuesta inmediata fue el lanzamiento de misiles balísticos y drones contra la base aérea de EE.UU. Ali Al Salem en Kuwait y la sede de la Quinta Flota en Bahrein, donde un dron impactó en un edificio residencial. Trump amenazó con terminar el trabajo conjunto no cumplen con el acuerdo. Irán, por su parte, dijo que las violaciones al memorándum podrían derivar en "la suspensión total de los procesos diplomáticos" y canceló las conversaciones técnicas previstas para el fin de semana. Sin embargo, ayer volvieron a acordar una tregua. Un funcionario de EE.UU. confirmó que los dos bandos "se retirarán por ahora" y que el tránsito en el Estrecho puede continuar con normalidad. Vance viajó a Suiza y, según Axios, las negociaciones se retomarían mañana en Doha. Bajo este marco, los precios del crudo abren ligeramente al alza. El WTI trepa 1% hasta US\$70/bbl y el Brent 0,8% hasta US\$72,6/bbl

En cuanto al equity, la semana pasada estuvo marcada por la presión sobre las valuaciones del sector de inteligencia artificial. El Nasdaq acumuló una caída semanal de 4,6% y el S&P 500 retrocedió 2%, mientras el Dow Jones se diferenció con un avance de 0,6%. Los titulares en torno a la fuga de talento de Google hacia Anthropic y OpenAI, los resultados récord de Micron (que confirmaron la explosión de demanda de memoria HBM pero también el encarecimiento de los componentes) y las subas de precios que anunciaron Apple y Microsoft en productos de consumo como consecuencia directa de esos mayores costos impulsaron la volatilidad en el sector tecnológico. El resultado de Micron es la otra cara de la moneda. Lo que para el fabricante de chips es poder para imponer precios, para las siete magníficas como compradoras de memoria es presión sobre márgenes. Más allá de esto, hoy los futuros abren en verde, con el Nasdaq subiendo 1,2%, el S&P 500 avanzando 0,9% y el Dow ganando 0,5%.

Evolución de los principales índices bursátiles
(base 100 = dic. 2025)



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

Clave: esta semana el foco estará en el mercado laboral y la actividad manufacturera. El martes se publican los JOLTS de mayo y la confianza del consumidor del Conference Board de junio. El miércoles llegan el ADP de empleo privado de junio y el ISM manufacturero. El dato más

relevante llegará el jueves, cuando se publique el informe de empleo de junio (adelantado un día por el feriado del 4 de julio). La mediana de los analistas de Bloomberg espera la creación de 113 mil nóminas no agrícolas, una desaceleración respecto de las 172 mil de mayo, y que la tasa de desempleo se mantenga estable en 4,3%.

Lo que pasó

	PAÍS	INDICADOR	PERÍODO	REAL	ESTIMADO	PREVIO
22-jun	AR	Tasa de Desempleo	1Q26	7,8%		7,5%
23-jun	US	PMI Servicios	Jun	51,3	51,1	50,7
	AR	Salarios	Abr	3,7%		3,4%
	AR	PBI	1Q	2,3%		2,1%
24-jun	US	Balanza Cuenta Corriente	1Q	-US\$226,8m	-US\$208,9m	-US\$221,1m
	AR	Balanza de pagos, posición de inversión internacional y deuda externa	1Q	-	-	-
	AR	Condiciones Licitación del Tesoro	Jun	-	-	-
25-jun	US	PCE Mensual	May	0,4%	0,5%	0,4%
	US	PBI	1Q26	2,1%	1,6%	1,6%
	US	Peticiones Iniciales de Desempleo	Jun 20	215k	225k	227k
	US	Reclamos Continuos	Jun 13	1821k	1802k	1800k
26-jun	AR	Resultado Licitación del Tesoro	Jun	-	-	-

Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)** en base a Bloomberg

Lo que vendrá

	PAÍS	INDICADOR	PERÍODO	REAL	ESTIMADO	PREVIO
29-jun	AR	EMAE	Abr			3,5%
30-jun	AR	Informe de Pagos Minoristas	May	-	-	-
	AR	Liquidación de Licitación	Jun	-	-	-
	US	Confianza del Consumidor	Jun		94,4	93,1
1-jul	US	PMI Chicago	Jun		55,0	62,7
	AR	Recaudación Impositiva	Jun			
	US	ADP Cambio de Empleo	Jun		120K	122K
	US	ISM Manufacturero	Jun		53,9	54,0
	US	PMI Fabricación	Jun		55,7	55,7
2-jul	US	Cambio Nóminas No Agrícolas	Jun		113K	172K
	US	Órdenes de Bienes Durables	May		-4,5%	-4,5%
3-jul	BZ	Producción Industrial Mensual	May		0,3%	0,7%

Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)** en base a Bloomberg

NUESTRO EQUIPO

Pedro Siaba Serrate

Head of Research & Strategy
psibaserrate@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.