

14 de julio de 2026

Daily Mercados

ppi

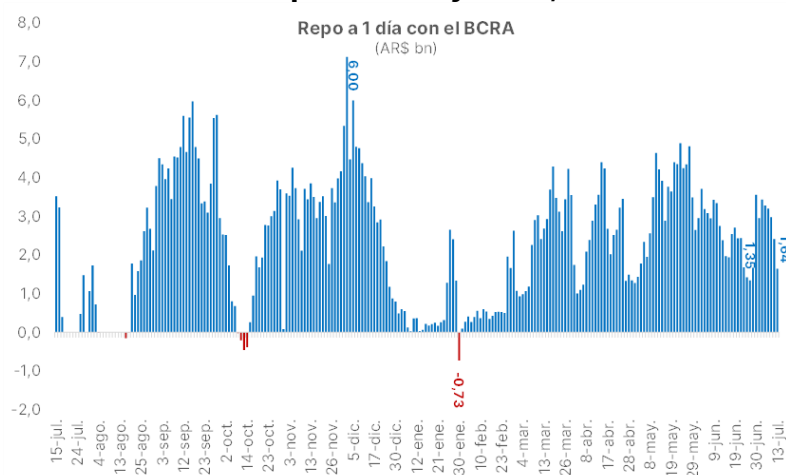
Sarmiento 459, CABA, Argentina
0800 345 7599 | +5411 5252 7599
consultas@portfoliopersonal.com

Licitación del Tesoro: el MECON ratifica su apuesta por extender *duration*

Finanzas seleccionó un menú compuesto por instrumentos a tasa fija con vencimiento en noviembre de este año, incluyó un bono largo ajustado por CER con vencimiento en marzo de 2028, un bono a tasa variable a agosto del mismo año y tres instrumentos dólar linked (uno con vencimiento en agosto de este año, otro nuevo a mayo de 2027 y un tercero a diciembre de 2028). De esta manera, **continúa avanzando en su estrategia de extender la *duration* del stock de deuda en pesos**. Por el lado de la parte *hard dollar* del menú, luego de completar los montos máximos establecidos del AO27 y del AO28, **el MECON emitirá un nuevo bono en dólares a 2029 (AO29)**.

El Tesoro afrontaría esta licitación sin mayores sobresaltos: **la LECAP que vence el 17 de julio explica la totalidad de los vencimientos de la semana (\$3 billones), que están mayormente en manos privadas**. La duda que había era si el equipo económico iba a seguir apostando por extender plazos o si preferiría tomarse una pausa en ese frente. Vale recordar que la vida promedio de la deuda en pesos viene en ascenso, pasando de 1,55 años en marzo a 1,76 años en junio. Con este menú, Finanzas confirma que va a seguir profundizando esa estrategia en lo que puede leerse como un intento de anticiparse al mercado y reducir la volatilidad de cara al año que viene.

En cuanto a lo que puede esperarse de tasas, con el Tesoro teniendo unos \$7,2 billones en su cuenta en el Central al 7/7, **no anticipamos que este convalide un premio significativo en esta licitación**. Por el contrario, **no descartamos un rollover por debajo de 1,0x, en un contexto en el que la liquidez del sistema luce más ajustada**. En este sentido, la absorción de liquidez asociada a las ventas de instrumentos dólar linked (que estimamos en US\$581 millones al 6/7, ver "Fueres compras del BCRA y baja del TC, mientras la toma de cobertura se sostiene" para más detalles) ya empezó a notarse en las tasas cortas (la caución a un día cerró en un promedio ponderado de 21,5% TNA y el repo entre bancos excluyendo al BCRA en 21,3% TNA), **mientras que el stock de repos a un día de los bancos con el BCRA cayó a \$1,64 billones, el menor nivel desde el 26 de junio**. Vale recordar que ese día, en la previa de la liquidación de la última licitación del Tesoro, el organismo había recomprado cerca de \$1,5 billones de títulos para evitar que suban las tasas de mercado. Un dato no menor es que este último registro de stock de repo ya incorpora el impacto monetario de la fuerte compra de dólares de ayer del BCRA (US\$280 millones), aunque todavía no refleja una eventual nueva intervención en dólar linked, por lo que la absorción de liquidez podría intensificarse en las próximas ruedas.

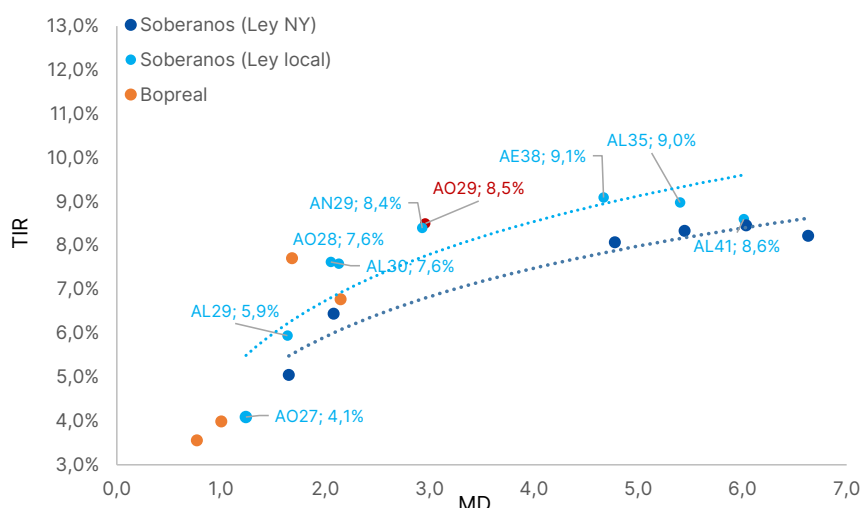
El stock de repos a 1D cayó a \$1,64 billones

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

Retomando la emisión de un nuevo bono *hard dollar* AO29 (31/10/2029), este tendrá un cupón del 6%, en línea con sus pares bajo ley local emitidos con suscripción en dólar MEP. Tal como había anticipado el equipo económico al presentar el nuevo programa financiero, no habrá un límite de colocación por subasta, como ocurría anteriormente, y se mantiene el tope de emisión de US\$2.000 millones por lo que será interesante observar la adhesión que presente este bono.

Al igual que el resto de los Bonares de la familia AO, se trata de un bono *bullet* con amortización íntegra al vencimiento y pagos mensuales de intereses. Considerando la performance del mercado secundario al cierre de ayer, aunque previa a la publicación de las condiciones de la licitación, **estimamos que el nuevo AO29 podría colocarse con una TIR en el rango de 8,3%-8,5% contra dólar MEP**, en línea con el AN29. Mañana, en función de la evolución del mercado secundario hoy, actualizaremos nuestra estimación.

Curva de soberanos en dólares
(13/7; teniendo en cuenta el nuevo AO29)

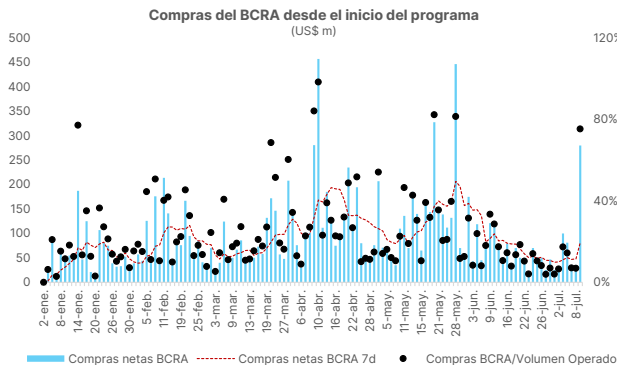


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Fuertes compras del BCRA y baja del TC, mientras la toma de cobertura se sostiene

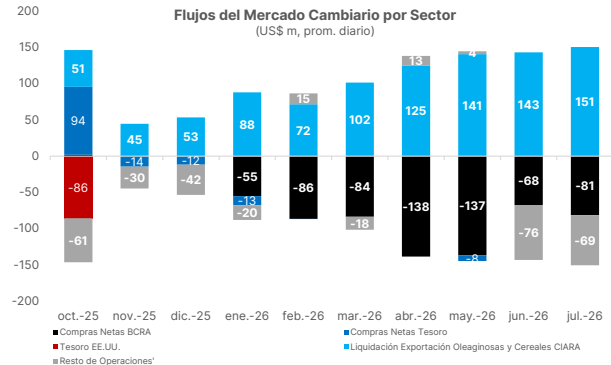
Ayer el BCRA realizó compras por US\$280 millones en el MLC, la mayor desde fines de mayo (US\$447 millones el 28/05) y la quinta mayor del programa de compras de reservas. Las adquisiciones representaron **75,3% del volumen operado** en el mercado spot T+0 de A3 Mercados, una participación inusualmente elevada que sugiere una operación en bloque. Vale decir que este tipo de operación refleja la liquidación de un título emitido (en la mayoría de los casos) en los últimos 180 días, habiendo explicado sistemáticamente las compras del BCRA atípicas en lo que va del año. De este modo, en las primeras siete ruedas de julio acumuló compras por US\$570 millones, equivalentes a un promedio diario de US\$81 millones, superando tanto a junio (US\$68 millones) como a enero (US\$55 millones).

Las compras del BCRA de US\$280m habrían sido producto de una operación en bloque



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

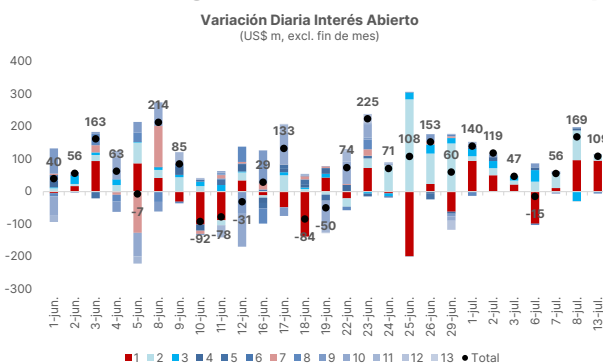
El promedio de compras de julio superó al de junio



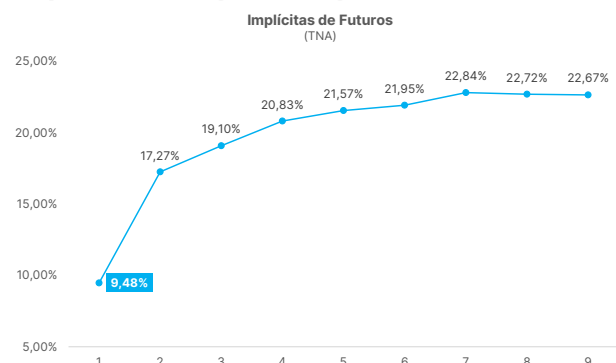
A la par de las abultadas compras del Central, el tipo de cambio oficial volvió a retroceder. El dólar spot cayó 0,4% hasta \$1.482, su menor nivel nominal del mes. Sin embargo, la baja del spot vino nuevamente acompañada por una mayor demanda de cobertura. El interés abierto en futuros de dólar aumentó US\$109 millones, concentrado casi por completo en la posición de julio (+US\$95 millones). Así, en apenas siete ruedas, el interés abierto acumuló una suba de US\$625 millones, incluso superior a los US\$614 millones que había aumentado durante las primeras siete ruedas de junio.

Como explicación para la suba del interés abierto, se encuentra el recorte de la tasa implícita del contrato de julio hasta 9,5%, muy por debajo de la tasa corta en pesos (la caución a un día cerró en 21,5% TNA ayer). Este desarbitraje vuelve atractivo el trade "long tasa en pesos/long futuro de julio" luego de vender dólares spot (en el caso de exportadores y bancos) o de postergar la compra de dólares spot (como podría ser en el caso de un importador). El jugador que estaría vendiendo estos contratos de julio y presionando la implícita de julio sería el BCRA.

El IA sigue aumentando, mientras que la implícita de la primera posición cede



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

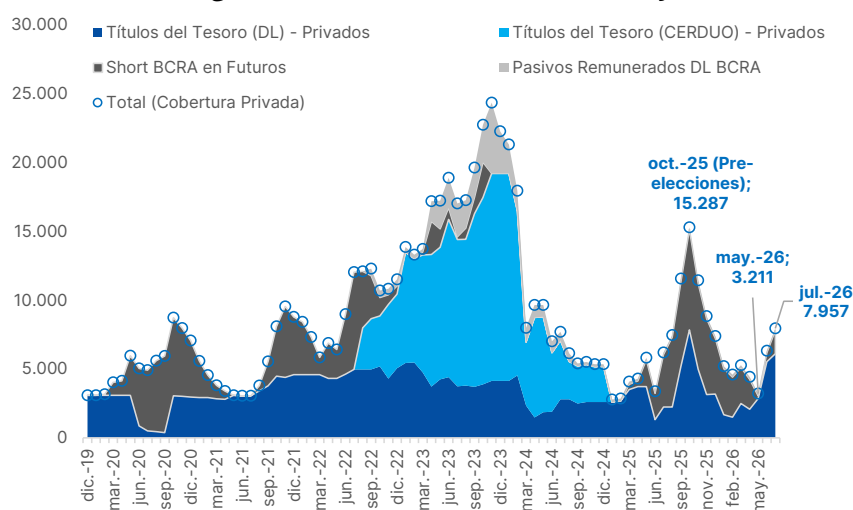


En cuanto a los instrumentos dólar linked, la actividad continuó elevada: ayer se operaron US\$191 millones. Si bien el volumen fue inferior al promedio diario de la semana pasada (US\$320 millones, excluyendo la rueda no laborable del viernes), continúa siendo relevante y no puede descartarse la intervención oficial. Con los datos monetarios publicados ayer también pudimos actualizar nuestras estimaciones de ventas del BCRA de dólar linked. Calculamos que el BCRA vendió US\$211 millones de valor nominal de la D31L6 el 6 de julio, equivalente al 75% del volumen operado ese día. De esta manera, las ventas acumuladas ascendieron a US\$581 millones en lo que va del mes (al 6/7). A ello se suma que, en las ruedas posteriores, la D31L6 continuó operando volúmenes

muy elevados (US\$258 millones, US\$370 millones y US\$183 millones), lo que mantiene abierta la posibilidad de nuevas intervenciones oficiales, aunque todavía no contamos con los datos monetarios necesarios para cuantificarlas.

En consecuencia, **actualizamos nuestra estimación de cobertura cambiaria provista por el sector público al sector privado**. Tras casi duplicarse desde US\$3.211 millones a fines de mayo hasta US\$6.334 millones al cierre de junio (+US\$3.123 millones), **estimamos que el stock volvió a expandirse hasta US\$7.957 millones en julio, un incremento adicional de US\$1.623 millones**. Dado que esta estimación aún no incorpora las posibles intervenciones de las últimas tres ruedas, consideramos que la cobertura oficial estaría por encima de estas cifras.

El hedge habría vuelto a aumentar en julio



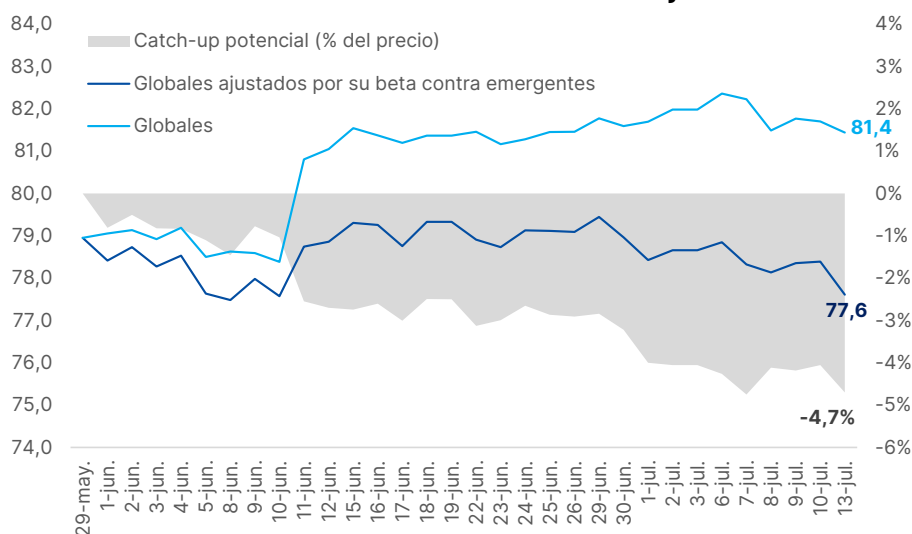
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Los Globales arrancaron la semana con el pie izquierdo

Ayer la deuda soberana en dólares recortó entre 0,1% y 0,2% en el tramo corto, mientras que en los segmentos medio y largo las bajas oscilaron entre 0,3% y 0,4%. Aun así, **el riesgo país se mantuvo prácticamente sin cambios, en torno a los 405 puntos básicos**. En cuanto al nivel de tasas, la curva de Globales cerró con rendimientos que van del 7,5% en la parte corta al 9,0% en la parte larga. En detalle, el GD29 terminó en 7,5% y el GD30 en 7,8%, mostrando al tramo corto todavía con algo de pendiente positiva. Mientras tanto, el GD35 rindió 8,9% y el GD38 8,8% y, en el tramo largo, el GD41 cerró en 9,0% (el nivel más alto de toda la curva) mientras que el GD46 cedió levemente a 8,9%. Vale destacar que el contexto tampoco fue favorable para la deuda emergente/distressed: **el ETF EMB, referencia del segmento, retrocedió 0,7%**.

¿Qué estuvo detrás? El presidente Trump anunció el restablecimiento del bloqueo a los puertos iraníes y señaló que evalúa imponer un peaje del 20% a las cargas que transiten por el estrecho de Ormuz. La noticia impulsó el precio del crudo, elevó la aversión al riesgo y favoreció el modo *risk-off*, un combo que también pegó a los emergentes en general. Por ende, **la caída no se debió a algún factor idiosincrático de la deuda argentina, sino que fue parte de un reacomodamiento defensivo más amplio en el segmento**. De hecho, desde fines de mayo la brecha entre el desempeño efectivo de los Globales y el que habrían registrado de haber replicado el comportamiento de los bonos emergentes (considerando su beta elevado) continúa ampliándose y ya alcanza un diferencial de 4,7%.

Performance de Globales vs Globales ajustados

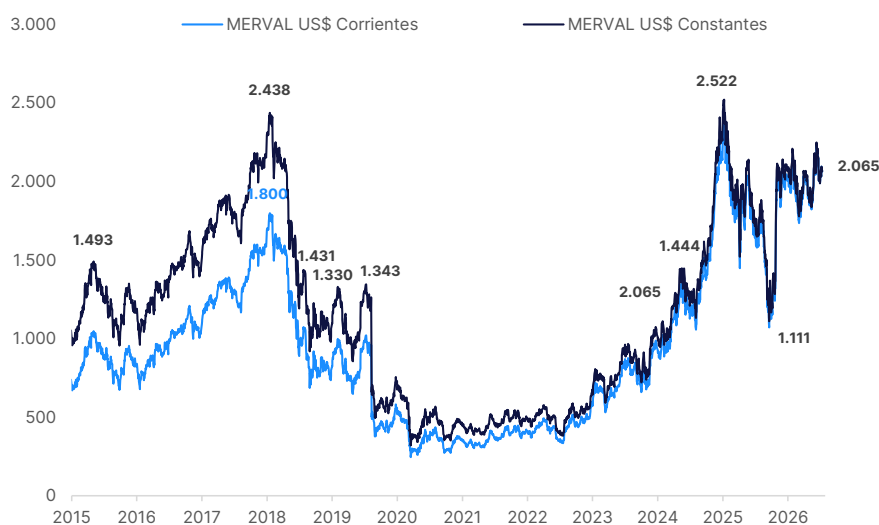
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

El Merval no logró sostener el impulso de la semana pasada

A pesar del avance del viernes, el Merval arrancó la semana con pérdidas, no pudiendo consolidar la suba de 3,1% del viernes, que fue una rueda atípica por el feriado bancario. En concreto, **ayer retrocedió 1,5% hasta US\$2.065, aunque todavía conserva una suba de 2,1% en julio**. El clima externo también volvió a complicarse por la escalada geopolítica entre Estados Unidos e Irán y el bloqueo del estrecho de Ormuz. En este marco, el Nasdaq cayó 1,5%, el S&P 500 cedió 0,9% y el Dow Jones bajó 0,2%. En emergentes, el EEM perdió 3,7% y el EWZ retrocedió 1,5%.

Dentro del panel líder, los movimientos fueron dispares. TGSU2 (+2,8%) encabezó las subas, seguida por BBAR (+2,5%) y GGAL (+2,5%). Del otro lado, YPF (-1,8%), COME (-1,4%) e IRSA (-1,2%) fueron las más afectadas. En Nueva York, GLOB (+7,2%) e YPF (+4,0%) lideraron los avances entre los ADRs argentinos. En cambio, BBAR (-5,6%), BMA (-4,5%) y GGAL (-4,3%) registraron las principales bajas.

El Merval dejó atrás la suba del viernes

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

Entre las noticias corporativas, **YPF Luz se prepara para salir a la bolsa**. La compañía inició el proceso para realizar una oferta pública inicial de acciones en Nueva York y Buenos Aires. Los ADS cotizarían en el NYSE bajo el ticker YLUZ, mientras que la operación incluiría la venta de parte de la participación de BNR Power Investments (25% de participación, mientras que el 75% restante es controlado por YPF). Al tratarse de una oferta secundaria, YPF Luz no recibiría fondos por la colocación.

Por otro lado, **PCR sale al mercado internacional**. Petroquímica Comodoro Rivadavia y su subsidiaria Luz de Tres Picos lanzaron una ON *hard dollar* a ocho años por hasta US\$350 millones, ampliable hasta US\$550 millones, con tasa fija a licitar. La colocación estará abierta hasta el 20 de julio y el capital se amortizará en tres cuotas anuales de 33%, 33% y 34%.

Entre otras novedades, **Rio Tinto refuerza su apuesta por San Juan**. La minera invertirá US\$15 millones en Mogotes Metals para adquirir una participación en la compañía y acelerar la exploración en Filo Sur, ubicado en el Distrito Vicuña. Los fondos se destinarán principalmente a nuevas tareas de perforación. A su vez, ambas empresas avanzarán con una alianza técnica para desarrollar el proyecto.

Por último, **YPF recompró deuda *dollar linked* de corto plazo**. Entre el 2 y el 8 de julio, la compañía adquirió ONs Clase XXVII (YMCTO) por un valor nominal de US\$3,7 millones a un precio promedio de 98,92%. Los títulos, que vencen en octubre de este año, se mantendrán en cartera.

El IPC sorprende a la baja, pero Ormuz limita el alivio de mercado

El dato de inflación de junio en EE.UU. fue mejor de lo esperado en casi todas sus líneas. **El IPC general cayó 0,4% mensual, una baja bastante más profunda que el -0,1% esperado, mientras que la variación interanual retrocedió de 4,2% a 3,5%, también por debajo del consenso de 3,8%**. El detalle confirma que **el alivio del índice general estuvo explicado principalmente por energía, que restó cerca de 0,45pp al dato mensual**, más que compensando el aporte positivo de alimentos, de 0,03pp. Sin embargo, la lectura subyacente también fue favorable y el IPC núcleo quedó sin cambios en el mes, contra una suba esperada de 0,2%, con bienes básicos aportando levemente a la baja y servicios básicos apenas en terreno positivo. En términos interanuales, el núcleo retrocedió de 2,9% a 2,6%, por debajo del 2,8% previsto. En síntesis, el *headline* tuvo un claro arrastre bajista de energía, pero el dato no puede descartarse como "solo naftas", ya que la inflación subyacente también mostró una dinámica más benigna de lo esperado.

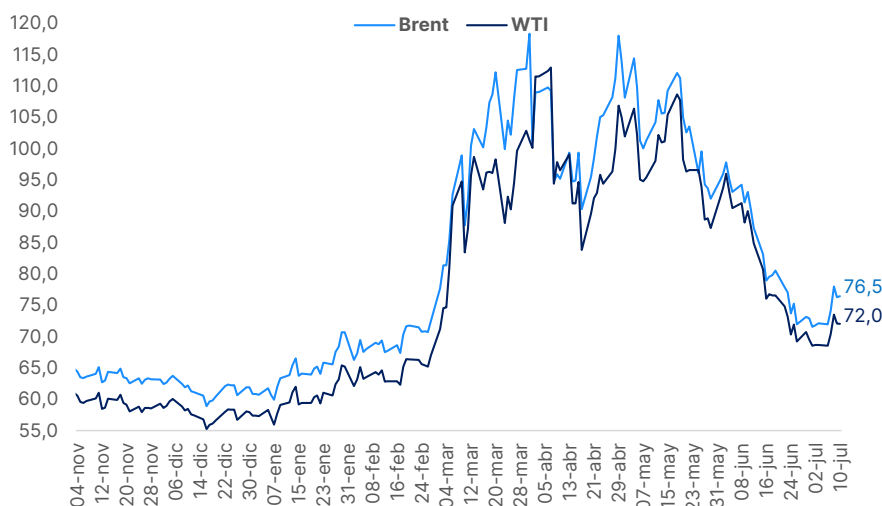
Ese alivio se vio de inmediato en los *Fed Funds* futures. Para la reunión de diciembre, **la probabilidad implícita de que la tasa termine por encima del rango actual de 3,50% a 3,75% cayó de 89,2% ayer a 82,5% hoy. La corrección fue más visible en la cola más *hawkish*, donde la probabilidad de una tasa de 4,00% o más bajó de 55,8% a 41,3%**, mientras que la probabilidad de permanecer en el rango actual subió de 10,7% a 17,6%. En otras palabras, el IPC no eliminó el riesgo de subas, pero sí redujo el *pricing* de un sendero más agresivo de la Fed.

En este sentido, la reacción en futuros de acciones fue positiva, aunque no completamente lineal. Tras el dato, los futuros del S&P 500 pasaron a terreno positivo y subían 0,3%, mientras que los del Nasdaq 100 avanzaban 1,1%. La reacción en monedas también fue consistente con un dato de inflación más benigno: el DXY cedía cerca de 0,5%, mientras que **las monedas emergentes avanzaban frente al dólar**. En particular, **el real brasileño, el peso mexicano, el rand sudafricano y la rupia india se apreciaban entre 0,6% y 1,3% en el día**.

La clave es que el IPC mira hacia atrás, **pero no hay que olvidar del riesgo que mira hacia adelante**. La baja de junio estuvo favorecida por el retroceso previo de combustibles, pero julio muestra otra película. El crudo viene recuperando buena parte de la caída reciente y la tensión alrededor del estrecho de Ormuz volvió a instalar el riesgo de un shock energético más persistente. De hecho, el Brent llegó a operar en torno a US\$86,36 por barril, su nivel más alto desde mediados de junio, luego de haber tocado un mínimo de US\$72 a principios del mes.

El petróleo modera los avances ante una posible nueva ronda de negociaciones

(Evolución del crudo WTI y Brent; US\$/barril)



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

Emiliano Anselmi

Chief Economist
eanselmi@portfoliopersonal.com

Melina Eidner

Analyst
meidner@portfoliopersonal.com

Lucas Caldi

Research Asset Management
lcaldi@portfoliopersonal.com

Natalia Denise Martin

Analyst
nmartin@portfoliopersonal.com

María Solana Cucher Fajans

Economist
mcucher@portfoliopersonal.com

Lautaro Casasco Herrera

Analyst
lherrera@portfoliopersonal.com

Santino Bruno Miani

Intern
smiani@portfoliopersonal.com

Martín Cordeviola

Analyst
mcordeviola@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.