

15 de julio de 2026

Daily Mercados

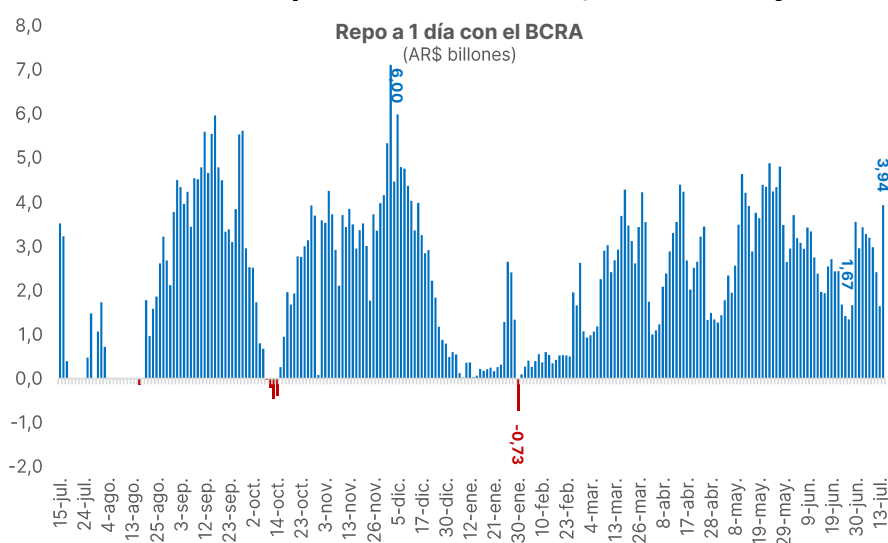
ppi

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

Licitación del Tesoro: sin sobresaltos y con la mirada puesta en el AO29

Hoy Finanzas llevará a cabo la primera licitación de julio. En esta ocasión, **vencen tan solo \$3 billones, explicados íntegramente por el vencimiento de la S17L6, que se encuentra en manos privadas**. Para afrontar estos vencimientos, el menú está compuesto por una LECAP (S30N6, 30/11/26), un BONCER (TZXM8, 31/03/28), un bono TAMAR (TMG28, 31/08/28), tres instrumentos dólar-linked (D31G6, 31/08/26; el nuevo TZVY7, 10/05/27; y TZVD8, 15/12/28) y el nuevo bono *hard dollar* AO29 (31/10/29). Además, se recuerda que mañana se realizará, hasta las 13:00 hs, la segunda vuelta del AO29 al precio de corte de la licitación de hoy.

Más allá de que los vencimientos de esta licitación son reducidos en comparación con otras colocaciones, vale la pena seguir de cerca la evolución de la liquidez del sistema para especular sobre el *rollover*. Como mencionamos en el [Daily](#) de ayer, **la liquidez venía ajustada, lo que se reflejó en la caída del stock de repos a un día con el BCRA hasta \$1,64 billones el lunes 13/7**. En ese contexto, las tasas de corto plazo comenzaron a tensionarse, con la caución a un día cerrando ayer en 21,7% TNA y el repo entre bancos (excluyendo al BCRA) también en 21,7% TNA. Sin embargo, **ayer el stock de repos rebotó hasta \$3,94 billones**. Parte de este incremento respondería a la inyección de liquidez asociada a la compra de US\$532 millones por parte del BCRA (aproximadamente \$0,75 billones), aunque una fracción significativa del aumento permanece aún sin una explicación evidente. Recién podremos conjeturar sobre esta explicación con la publicación de los datos monetarios de los próximos días.

El stock de repos a 1D rebotó a \$3,94 billones ayer

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

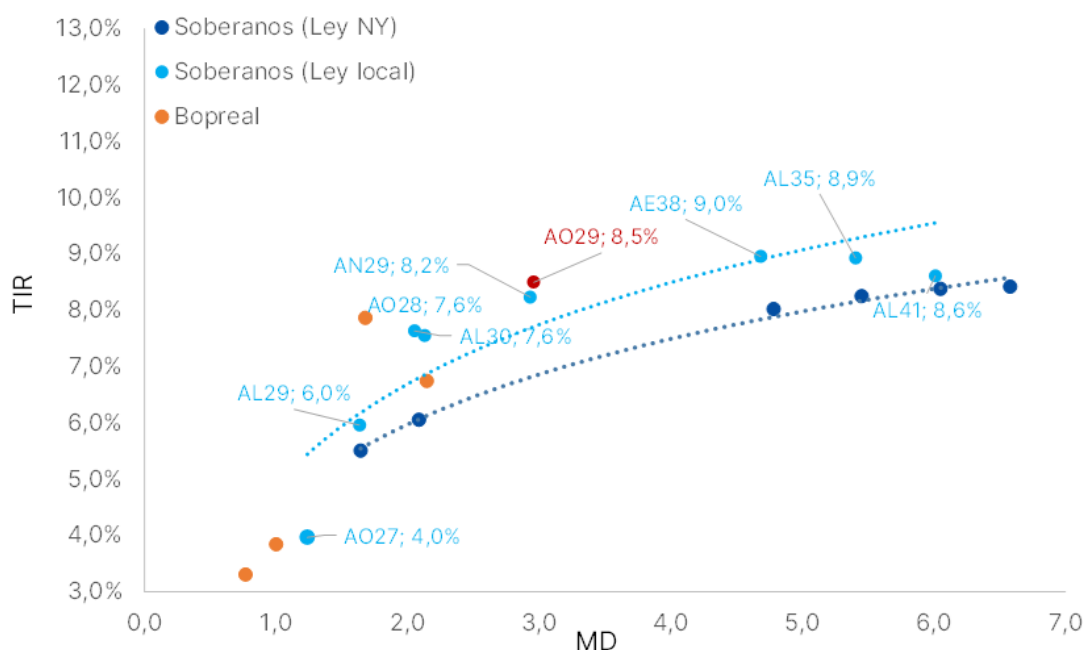
Con este telón de fondo, nuestro *view* sobre el posible resultado de la subasta no cambia: **no anticipamos que el Tesoro convalide un premio significativo en esta licitación**. En cuanto al *rollover*, considerando que la liquidez disponible en los bancos vuelve a superar los vencimientos de la subasta, no nos sorprendería que se ubique más cerca de 1,0x de lo que esperábamos antes de conocerse este último dato.

Siguiendo con la subasta, **recordemos que hoy, además del menú en pesos, el Tesoro licitará el nuevo bono *hard dollar* AO29**. Como destacamos, este instrumento (31/10/2029) pagará un cupón del 6%, en línea con el resto de los Bonares bajo ley local emitidos mediante 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, aunque se

mantiene el tope de emisión de US\$2.000 millones. En este contexto, será interesante monitorear el nivel de adhesión que logre el nuevo bono.

Al igual que el resto 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, seguimos con nuestra estimación de 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.**

Curva de soberanos en dólares
(14/7; teniendo en cuenta el nuevo AO29)

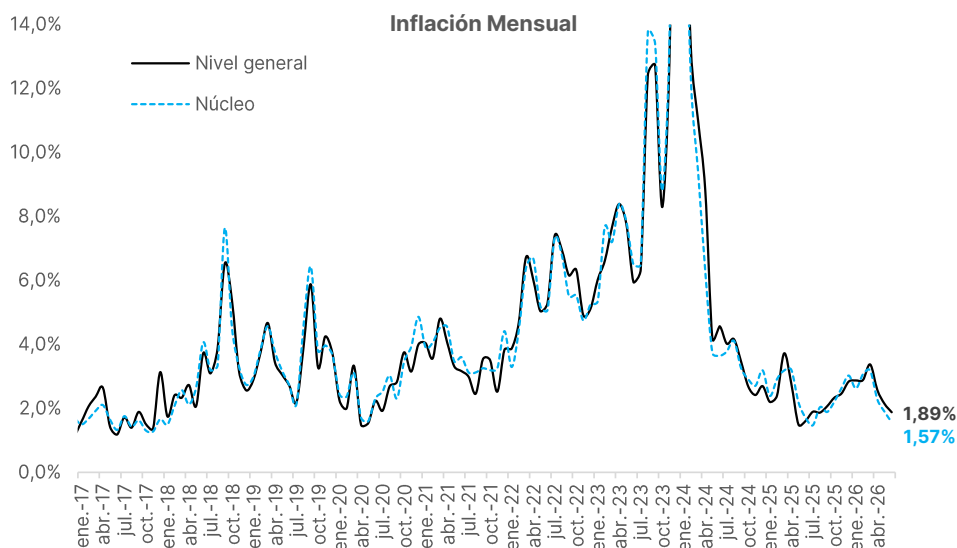


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

La inflación cambió de dígito: 1,9% en junio

¡Hola "1" de nuevo! **La inflación nacional de junio fue de 1,89%, perforando el 2% por primera vez desde agosto del año pasado (1,88%) y desacelerando desde el 2,15% de mayo.** De esta manera, desaceleró por tercer mes consecutivo desde el pico de 3,38% registrado en marzo (mes afectado por el salto del precio internacional del petróleo tras el inicio del conflicto en Medio Oriente). En una mirada más amplia, la inflación anualizada promedio de los últimos tres meses cayó a 29,9% desde 37,7% en mayo, quedando muy por debajo del máximo de 43,4% alcanzado en marzo.

Tanto la general como la *core* bajaron hasta mínimos de mediados del año pasado

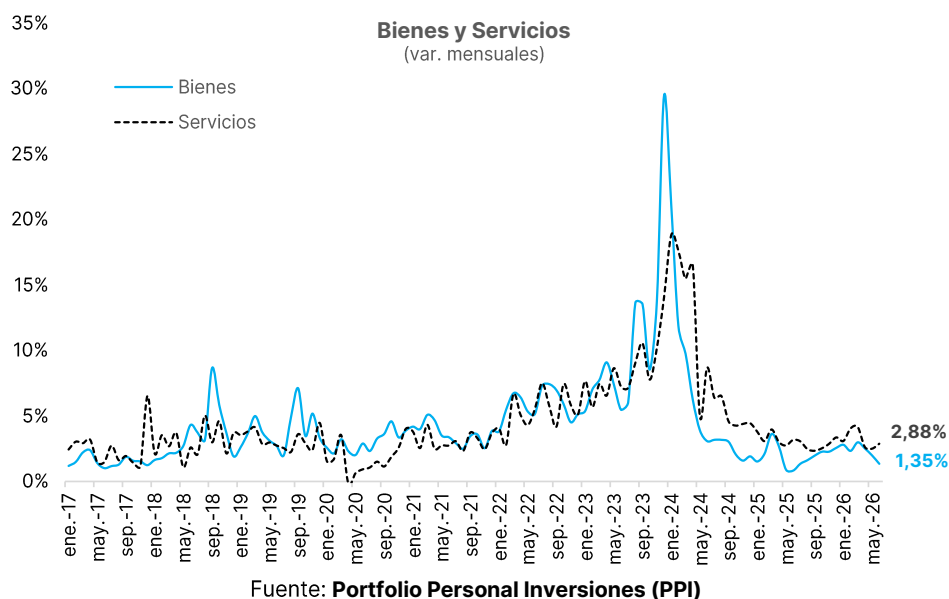


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Pero ¿qué explicó la desaceleración de junio? A diferencia de otros meses, los precios estacionales no jugaron a favor del proceso desinflacionario: aumentaron 3,38% mensual, casi sin cambios respecto al 3,48% de mayo. Los regulados, por su parte, avanzaron 2,30%, manteniéndose muy por debajo del pico de 5,08% de marzo, aunque en niveles similares a los del mes previo (2,40%), reflejando los ajustes en tarifas. **La verdadera noticia volvió a estar en la inflación núcleo, que desaceleró hasta 1,57% mensual desde 1,90% en mayo, su menor registro desde julio de 2025 (1,48%).**

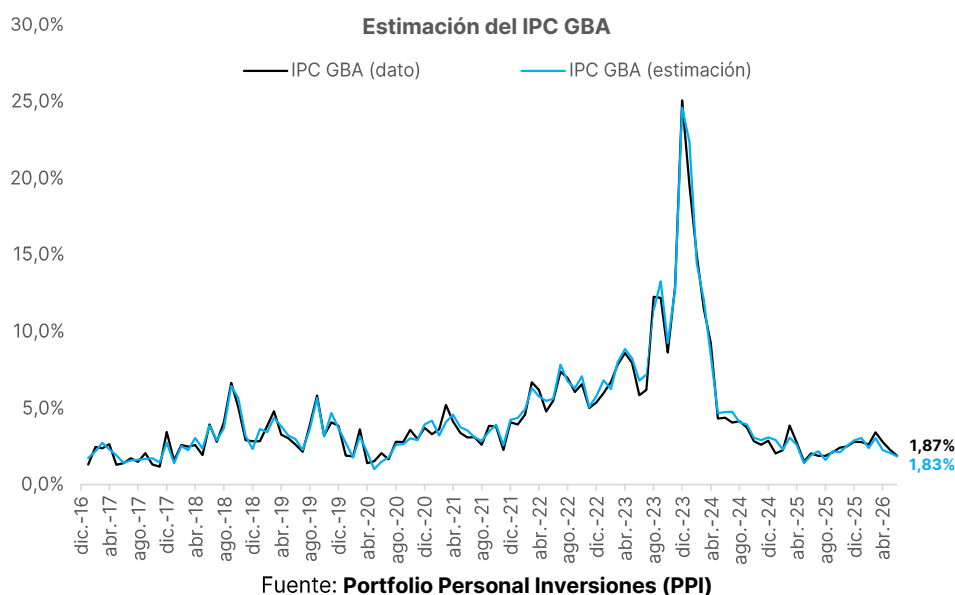
Desde otra perspectiva, los precios de los bienes desaceleraron hasta 1,35% desde 1,99% en mayo, marcando su menor ritmo desde julio de 2025 (1,36%). Los servicios, en cambio, aceleraron hasta 2,88% desde 2,50%, ampliando nuevamente la brecha entre ambos componentes. Dentro de este componente, lo más negativo fue la aceleración de los servicios no regulados de a 3,26% desde 2,26%. Así, la inflación de bienes volvió a ubicarse un mes más por detrás de la de servicios, que no logran penetrar el 2% desde octubre 2020. La dinámica de bienes viajando por debajo de servicios se mantiene inalterada desde enero de 2024, en contraposición del patrón observado en el gobierno previo.

Los bienes volvieron a desacelerar, aunque los servicios aceleraron



Todas las mediciones de alta frecuencia coincidían en que la inflación de junio sería inferior al 2%, mientras que el último REM proyectaba que desaceleraría levemente pero que no rompiera el 2,0%, levemente por debajo del 2,1% de mayo. Por nuestra parte, utilizando las ponderaciones del Gran Buenos Aires aplicadas a las variaciones de precios de CABA, habíamos estimado una variación de 1,83% para esa región, muy cercana al 1,87% finalmente observado.

La extrapolación del IPC CABA a GBA anticipó bien el dato



Ahora bien, ¿por qué importa que siga el proceso de desinflación? Porque además de dar mayor certidumbre a las decisiones de consumo e inversión en el mediano y largo plazo, en corto plazo, apuntala la recuperación del salario real. En abril, los salarios del sector privado registrado crecieron 1,4% en términos reales y estimamos que también habrían vuelto a ganarle a la inflación tanto en mayo como en junio. Esto resulta especialmente relevante porque el consumo privado explica cerca del 78% del PBI y, al mismo tiempo, el crédito al consumo (indicador

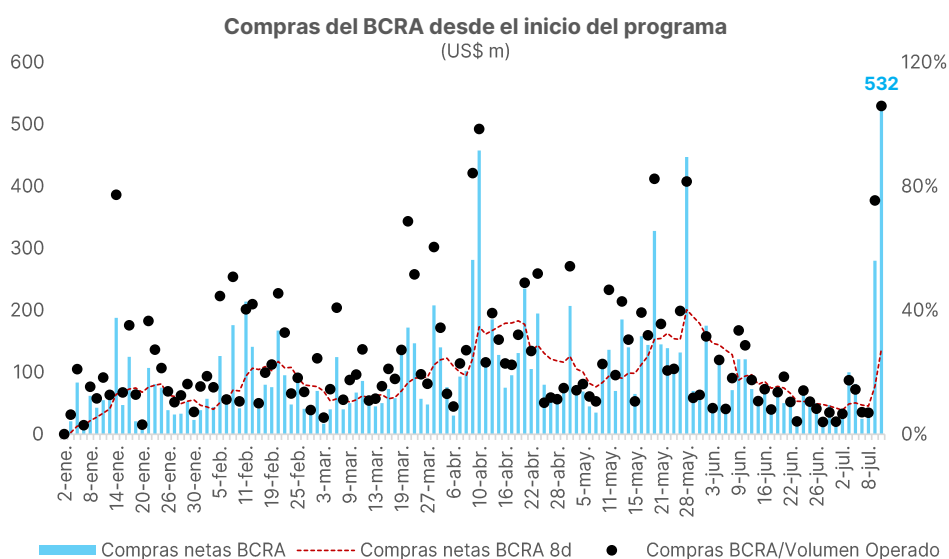
adelantado de la demanda) se mantiene estancado en niveles de hace más de un año. En este contexto, **una mejora sostenida del poder adquisitivo pasa a ser el principal motor para vigorizar el crecimiento.**

Para julio, esperamos que el proceso de desinflación continúe. Si bien las consultoras privadas detectaron una aceleración de los precios en la primera semana del mes, explicada principalmente por ajustes tarifarios habituales de comienzos de período, el resto de las variables sigue jugando a favor. El tipo de cambio oficial incluso acumula una baja nominal de 1,4% desde principios de mes y los precios de los combustibles locales permanecen prácticamente sin cambios, pese a la reciente suba del Brent, que ayer cerró en US\$84,7 por barril.

Compras récord y dólar a la baja

Ayer el BCRA realizó la mayor compra de dólares desde el inicio del programa de acumulación de reservas y de toda la gestión actual: adquirió US\$532 millones en el MLC. La operación representó 105,8% del volumen operado en el segmento spot T+0 de A3 Mercados, una señal prácticamente inequívoca de que se trató de una operación en bloque. Si bien no hubo confirmación oficial, **en el mercado circularon versiones que vinculan la operación con la liquidación de una colocación de deuda corporativa.** La hipótesis luce plausible, ya que la liquidación es obligada antes del re acceso al MLC, lo que suele acontecer a los 180 días, para el primer pago de interés. De hecho, las colocaciones corporativas (tanto en el mercado local como en el internacional) en lo que va del año acumulan US\$10.900 millones, siendo enero de 2026 uno de los meses de mayor actividad en la emisión de deuda corporativa de la era Milei, con colocaciones por US\$3.101 millones, sólo por detrás de noviembre de 2025 (US\$3.546 millones), inmediatamente después del triunfo oficialista en las elecciones legislativas. Vale recordar que la última vez que el BCRA mostró lo pendiente de liquidación, a fines de abril, se observaba un pendiente de liquidación de 29% (US\$7.700 millones sobre US\$10.800 millones) en la ventana de seis meses.

El BCRA realizó la mayor compra de dólares en la era Milei

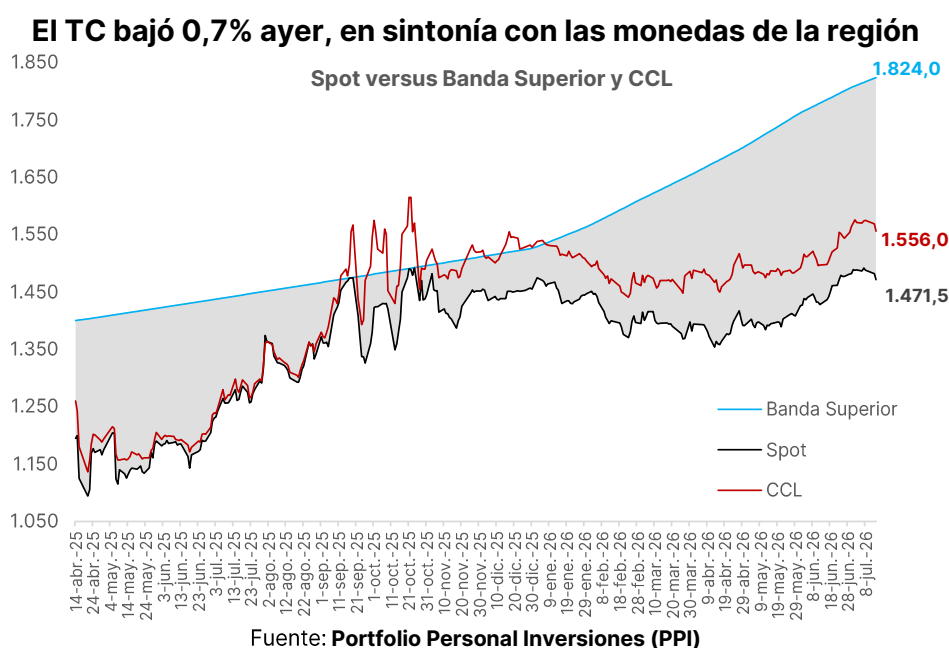


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Con esta operación, las compras acumuladas del BCRA en julio alcanzaron los US\$1.102 millones, de las cuales US\$812 millones se realizaron en las últimas dos ruedas. En promedio, el Central

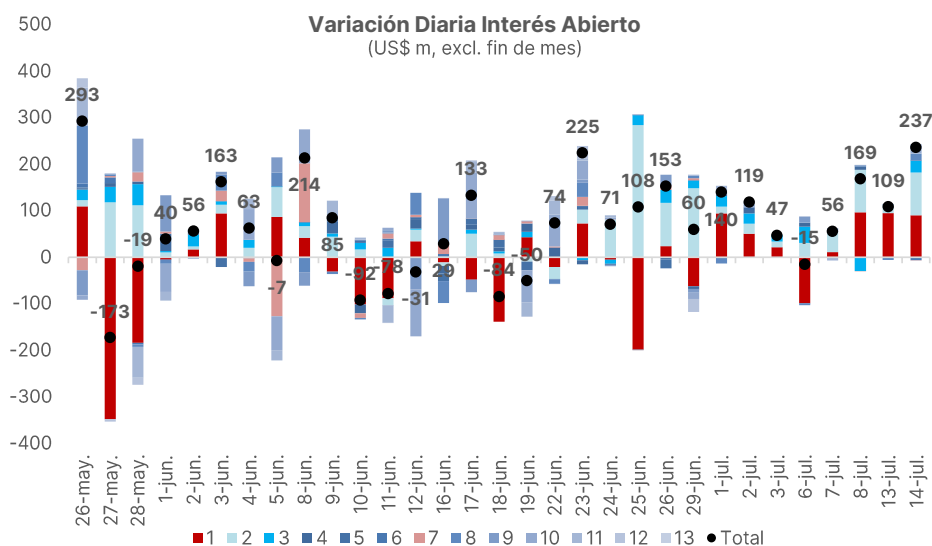
está comprando US\$138 millones diarios en julio, un ritmo que iguala al observado en abril, el mes de mayor acumulación de reservas desde el inicio del programa (US\$2.770 millones). De esta manera, la actividad de las últimas dos ruedas hizo que julio pase a ser el mes de menor ritmo de acumulación al de mayor.

A la par de estas compras récord, el tipo de cambio oficial profundizó su caída. El dólar spot bajó 0,7% (o \$10,5) hasta \$1.471,5, acumulando una baja de 1,4% en las últimas tres ruedas. El movimiento estuvo influenciado por factores externos: **la debilidad global del dólar** tras el dato de inflación de Estados Unidos menor al esperado impulsó una apreciación generalizada de las monedas de la región. El real brasileño avanzó 1,2% y el peso mexicano 0,5%, entre otros. Así las cosas, la distancia entre el techo de la banda y el spot se amplió a 24%, la mayor desde el 16/06.



La pregunta, entonces, es si detrás de esta baja del dólar oficial también continuó la oferta oficial de cobertura cambiaria. En este sentido, el volumen negociado en instrumentos dólar-linked se moderó respecto de las ruedas previas. Sin embargo, en el mercado de futuros de dólar, **el interés abierto aumentó US\$237 millones, la mayor suba desde fines de mayo (US\$293 millones) y la tercera más importante de todo el año.** De esta manera, el interés abierto acumuló una expansión de US\$862 millones desde el comienzo de julio. Al mismo tiempo, la tasa implícita del contrato más corto permanece en niveles extraordinariamente bajos (9,85% TNA) frente a las tasas de corto plazo en pesos (la caución a un día operó ayer en torno a 21,7% TNA). Este desalineamiento continúa incentivando estrategias de cobertura vía futuros y refuerza la hipótesis de una importante oferta oficial de cobertura cambiaria en esta posición.

El interés abierto registró la tercera mayor suba del año



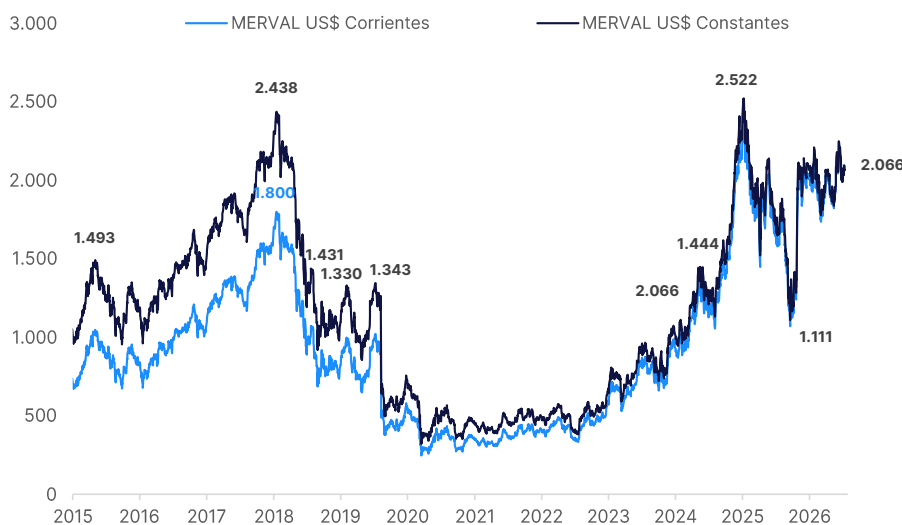
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

El Merval cerró sin cambios relevantes

Después de la corrección del lunes, **el Merval cerró prácticamente sin cambios y avanzó apenas 0,1% hasta US\$2.066**. En paralelo, el contexto internacional volvió a ser favorable. En Wall Street, el Nasdaq Composite ganó 1,0% y el S&P 500 avanzó 0,4%, mientras que el Dow Jones terminó *flat*. En emergentes, el tono también fue positivo, con subas de 1,8% tanto para el EEM como para el EWZ.

En la plaza local, METR (+5,0%) lideró las subas, seguida por COME (+2,3%) e IRSA (+1,9%). Del otro lado, las bajas fueron acotadas y estuvieron encabezadas por GGAL (-2,0%), BYMA (-1,7%) y ALUA (-1,6%). En Nueva York, los ADRs argentinos acompañaron el mejor humor del mercado, con TGS (+3,1%), TEO (+2,8%) y BIOX (+2,6%) exhibiendo los mayores avances, mientras que GLOB (-3,7%) y GGAL (-1,2%) fueron las principales excepciones.

El Merval se mantiene por encima de los US\$2.000



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

Entre las noticias corporativas, **el Gobierno aprobó el ingreso al RIGI del proyecto de litio Tres Quebradas, operado por LIEX, subsidiaria de la compañía china Zijin Mining, en Catamarca.** La iniciativa contempla una inversión de US\$709 millones para ampliar la capacidad de producción de carbonato de litio hasta 40.000 toneladas anuales y se convirtió en el proyecto número 21 aprobado bajo el régimen.

Por otro lado, **MetroGas aprobó el pago de un dividendo en efectivo por \$100.000 millones,** el primero desde 2001. Los fondos estarán disponibles el 23 de julio para los accionistas registrados al 17 del mes corriente.

En el mercado primario, **Vista colocó US\$150 millones en dos ONs.** La Clase XXXII, pagadera en dólares en el exterior y a 18 meses, adjudicó US\$75 millones a una tasa de 3,75%, mientras que la Clase XXXIII, pagadera en dólares en el país y a 36 meses, sumó otros US\$75 millones al 5%. Ambas son *bullet* y pagarán intereses semestralmente. Por su parte, Rombo emitió \$21.621 millones en dos clases. La Serie 67 adjudicó \$17.064 millones a 15 meses a tasa variable +4,5%, mientras que la Serie 68 colocó \$4.558 millones a 9 meses y una tasa fija de 2,15% efectiva mensual.

El IPC aflojó, los bancos respondieron y Ormuz volvió al centro

En primer lugar, el dato más importante para el mercado ayer fue el **IPC de junio en EE.UU.,** que volvió a sorprender a la baja. **El índice general cayó 0,4% mensual, frente a una baja de 0,1% esperada,** y la variación interanual descendió a 3,5% desde 4,2%. A su vez, el núcleo se mantuvo sin cambios en el mes, por debajo del 0,2% previsto, y moderó su avance interanual a 2,6%. El dato ayudó a aliviar la presión inflacionaria y redujo la expectativa de una nueva suba de tasas en julio, cuya probabilidad pasó de 43% el lunes a cerca de 12% hoy.

En paralelo, **Trump volvió a modificar su postura sobre el estrecho de Ormuz.** Después de anunciar una tasa de 20% sobre toda la carga que transite por la zona, dio marcha atrás tras las críticas de navieras, aliados europeos y países del Golfo. En su lugar, aseguró que Arabia Saudita, Emiratos Árabes Unidos, Catar, Baréin y Kuwait avanzarán con nuevos acuerdos de comercio e inversión con EE.UU. El bloqueo sobre los puertos iraníes, de todas formas, sigue vigente, y Trump advirtió que la tensión podría escalar la próxima semana si no se alcanza un acuerdo. En tanto, el crudo amanece apenas al alza. En los primeros movimientos del día, el WTI avanza 0,5% hasta US\$79,8/bbl, mientras que el Brent sube 0,6% y se ubica en US\$85,2/bbl. Aunque el movimiento de hoy es acotado, los precios se mantienen elevados por el riesgo de nuevas disrupciones en la región.

Por último, **la temporada de balances empezó con una foto muy sólida para los grandes bancos norteamericanos.** JPMorgan reportó una ganancia de US\$6,14 por acción, por encima de los US\$5,85 esperados, e ingresos por US\$58.020 millones frente a los US\$50.190 millones previstos, con una mejora interanual de 41% en sus ganancias. Wells Fargo también superó las estimaciones, con un beneficio de US\$2,00 por acción contra US\$1,72 esperado. Goldman Sachs, en tanto, registró el mejor trimestre de su historia, con una ganancia de US\$20,98 por acción e ingresos netos por US\$20.340 millones, 39% más que un año atrás. En los tres casos, el negocio de trading tuvo un aporte importante, favorecido por la fuerte volatilidad de las últimas semanas.

Con este telón de fondo, **los futuros de Wall Street operan en terreno positivo antes de la apertura.** El Nasdaq 100 avanza cerca de 0,5%, el S&P 500 sube 0,2% y el Dow Jones se mantiene prácticamente sin cambios.

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.