

21 de julio de 2026

Daily Mercados

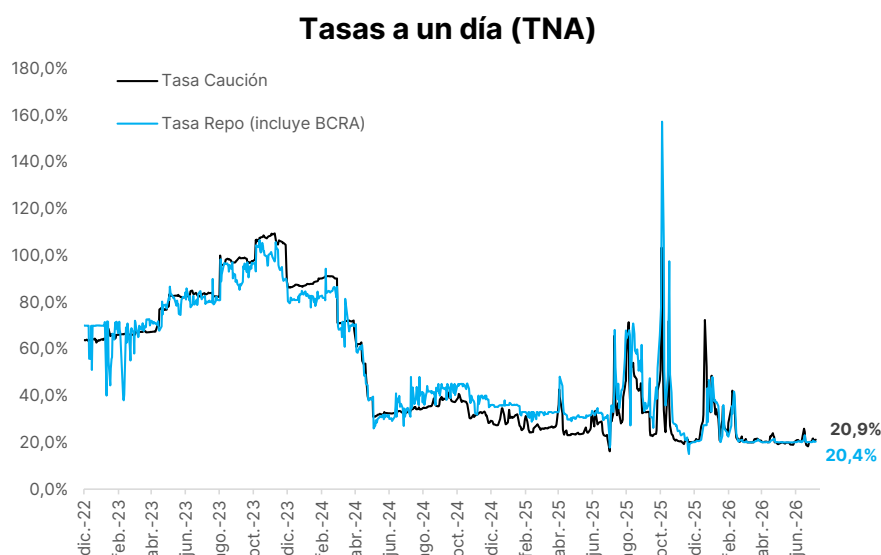
ppi

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

Panorama de la renta fija

Los Globales no lograron sostener los avances del arranque de la rueda y terminaron con leves caídas de 0,1%. Cabe remarcar que el contexto fue adverso para la deuda emergente y distressed. Esto se vio reflejado en el ETF EMB, referencia para este segmento que retrocedió 0,1%, en un contexto en el que también había comenzado la jornada al alza (+0,3%). En este marco, la deuda soberana de mayor riesgo se vio afectada por la escalada del conflicto entre EE.UU. e Irán y el consecuente repunte de los rendimientos de los Treasuries. En este contexto, el riesgo país cerró en 416 puntos básicos. Por su parte, las TIR del tramo corto finalizaron en el rango de 7,6%-7,9%, mientras que las del tramo largo se ubicaron entre 8,8% y 9,0%.

En cuanto al segmento de pesos, **las tasas exhibieron una leve compresión.** En la curva a tasa fija, las LECAPs con vencimiento en 2026 finalizaron con TEMs en el rango de 1,6%-1,9%, mientras que los instrumentos con vencimientos posteriores operaron en torno a 1,9%. En la curva CER, las TIRs del tramo 2026 se ubicaron entre 1% y 2%, las de 2027 oscilaron entre 4% y 7% y, para los vencimientos de 2028 en adelante, permanecieron en la zona de 8%-8,5%. Por último, la tasa de caución promedio ponderada (TNA) de A3 Mercados prácticamente no mostró cambios, al pasar de 20,7% el viernes a 20,9% en la rueda de ayer.



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

Este comportamiento resulta relevante considerando que el viernes el Tesoro absorbió \$2,46 billones tras la licitación. Hasta el momento, **ese retiro de liquidez no se reflejó en una presión sobre las tasas de corto plazo, lo que sugiere que el sistema aún mantiene un nivel de liquidez adecuado.** En línea con ello, estimamos que los bancos mantenían colocados en repos a un día con el BCRA alrededor de \$1,67 billones al cierre de ayer, por debajo de los \$2,2 billones que estimamos para el viernes. De todas formas, seguiremos monitoreando la evolución de esta dinámica en las próximas ruedas para evaluar si el drenaje de liquidez comienza a tener un mayor impacto sobre las tasas.

Retomando el desempeño de las curvas a tasa fija y CER, resulta relevante analizar cómo evolucionan las *breakevens* de inflación. Hoy, el mercado continúa descontando un claro escenario de descenso en la inflación. De acuerdo con esto, el promedio mensual implícito es de 1,6% para los próximos ocho meses. Si bien estamos de acuerdo con la tendencia que plantea el mercado, consideramos que el proceso de desinflación será más gradual que el actualmente priceado, especialmente luego del reciente rebote de los precios de la energía a nivel global, que

reduce la probabilidad de una baja de los combustibles en el corto plazo. En este contexto, **volvemos a rotar nuestras [carteras Conservadora y Moderada](#) hacia estrategias CER de corto plazo para optimizar el manejo de la liquidez, reemplazando la LETAM de agosto 2026, M31G6, por el BONCER de marzo 2027, TZXM7.** Asimismo, aprovechamos para extender levemente la duración de la cartera, dado que no esperamos una volatilidad significativa en las tasas.

Breakevens de inflación

(Promedio mensual de inflación de indiferencia entre bonos CER y a tasa fija)

Ticker	TEA CER	MD	Vencimiento	Días	Fija Comparable	TEA Fija	BE promedio
X30S6	-1,2%	0,2	30/9/2026	70	S30S6	24,7%	1,91%
TZX06	0,9%	0,3	30/10/2026	100	S30O6	24,3%	1,60%
X30N6	1,6%	0,4	30/11/2026	131	S30N6	25,4%	1,73%
TZXD6	2,3%	0,4	15/12/2026	146	S30N6	25,4%	1,67%
TZXM7	3,8%	0,7	31/3/2027	252	T30A7	25,9%	1,55%
TZXA7	4,1%	0,8	30/4/2027	282	T30A7	25,9%	1,53%
TZXY7	4,3%	0,8	30/5/2027	312	T31Y7	25,8%	1,51%
TZX27	4,0%	0,9	30/6/2027	343	T30J7	25,5%	1,52%

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

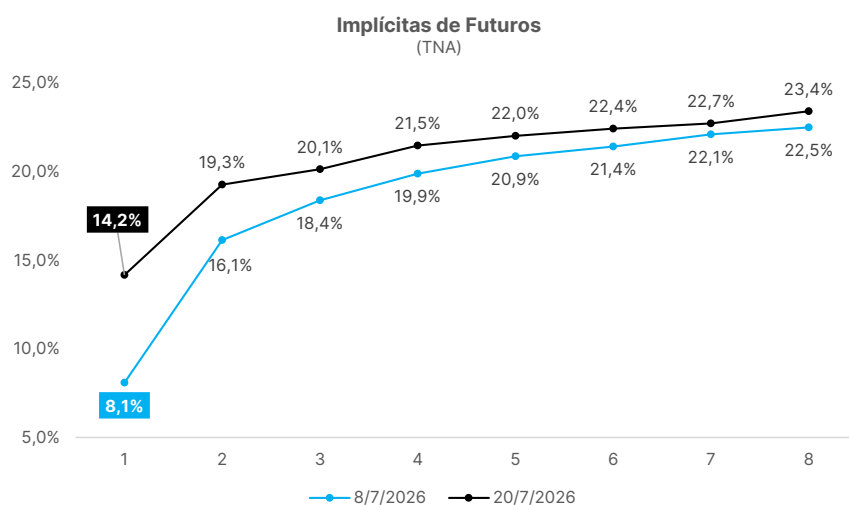
Por último, en lo que respecta al segmento de pesos, **hoy el MECON llevará a cabo el [canje de instrumentos dólar linked](#).** Se trata de una licitación con suscripción en especie, cuya liquidación está prevista para el viernes 24 de julio. La operación permitirá canjear la LELINK D31L6 (31/07/26) por el bono dólar linked D31G6 (31/08/26) o por el TZVD8 (15/12/28). El objetivo de esta, más allá de seguir brindando cobertura al mercado, es reducir los vencimientos de la próxima licitación del Tesoro en las cuales vencen US\$4.098 de la LELINK más corta.

El ritmo de compras vuelve a moderarse

Tras las monumentales compras de la semana pasada, el Banco Central comenzó esta semana con un ritmo más moderado, en línea con el observado a principios de julio. En concreto, ayer adquirió US\$32 millones en el MLC, el menor monto desde el 7 de julio (US\$25 millones). Aun así, las compras acumuladas del mes ascendieron a US\$1.477 millones, equivalentes a un promedio diario de US\$123 millones. Si bien este ritmo ya quedó por debajo de abril (US\$137 millones) y mayo (US\$138 millones), julio se perfila como el tercer mejor mes desde el inicio del programa de acumulación de reservas de este año. Volviendo a las compras de la semana pasada, el 14/7, rueda en la que el BCRA compró US\$532 millones, los depósitos en dólares del sector público cayeron US\$280 millones, tras subir US\$391 millones el día previo. Esto permite inferir que parte de las compras habría tenido como origen una venta de un ente público (ANSES) al BCRA.

Al mismo tiempo, el tipo de cambio oficial volvió a avanzar. **El dólar spot subió 0,2% hasta \$1.481, encadenando cuatro ruedas consecutivas de alzas (+0,6% en ese período).** Lo más destacable, sin embargo, es que esta suba continúa sin estar acompañada de señales de intervención oficial en los mercados secundarios. Por un lado, el volumen operado en la D31L6 (letra dólar-linked más corta) fue de US\$118 millones ayer, todavía muy por debajo de los picos registrados durante la segunda semana del mes (US\$326 millones promedio). Por otro lado, el interés abierto en futuros de dólar cayó US\$11 millones, registrando su cuarta baja consecutiva. En línea con ello, la tasa implícita del contrato de julio continúa normalizándose y recuperando terreno frente al resto de la curva y a las tasas en pesos. Ayer cerró en 14,2% luego de haber llegado a operar en torno al 8% TNA apenas seis ruedas atrás.

La tasa implícita del contrato de julio continúa normalizándose

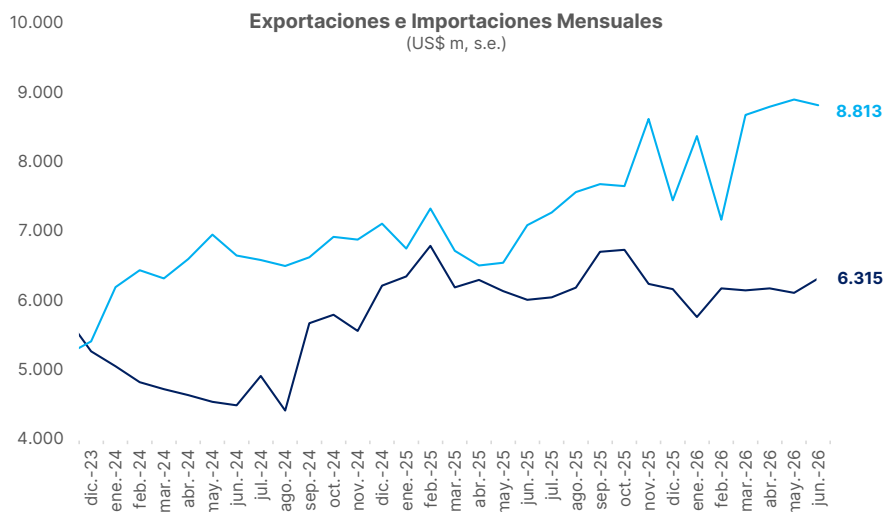


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Ahora bien, como señalamos en la clave de nuestro [Perspectivas de ayer](#), esta menor actividad en los mercados secundarios no implica necesariamente una reducción de la cobertura cambiaria provista por el sector público. Nuestra hipótesis sigue siendo que el equipo económico trasladó buena parte de esa oferta hacia el mercado primario en la última licitación del Tesoro. No es un dato menor que los instrumentos dólar-linked hayan explicado el 24,8% del monto adjudicado la semana pasada.

En otro orden de cosas, **junio volvió a dejar un sólido resultado comercial**. Las exportaciones alcanzaron los US\$9.055 millones, mientras que las importaciones sumaron US\$6.861 millones, arrojando un superávit de US\$2.194 millones. A primera vista, **se observa un fuerte aumento de las importaciones** (que promediaban US\$6.149 millones en los tres meses anteriores). Sin embargo, **buena parte del incremento respondió a factores estacionales, principalmente al mayor ingreso de energía durante el invierno**. Una vez corregido este efecto, las importaciones sin estacionalidad se ubicaron en US\$6.315 millones en julio, un nivel consistente con la dinámica observada en los últimos meses, aunque el mayor desde octubre del año pasado (US\$6.729 millones sin estacionalidad), cuando hubo adelantamiento por las elecciones legislativas a realizarse a finales de mes.

Aún en términos desestacionalizados, las importaciones subieron



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

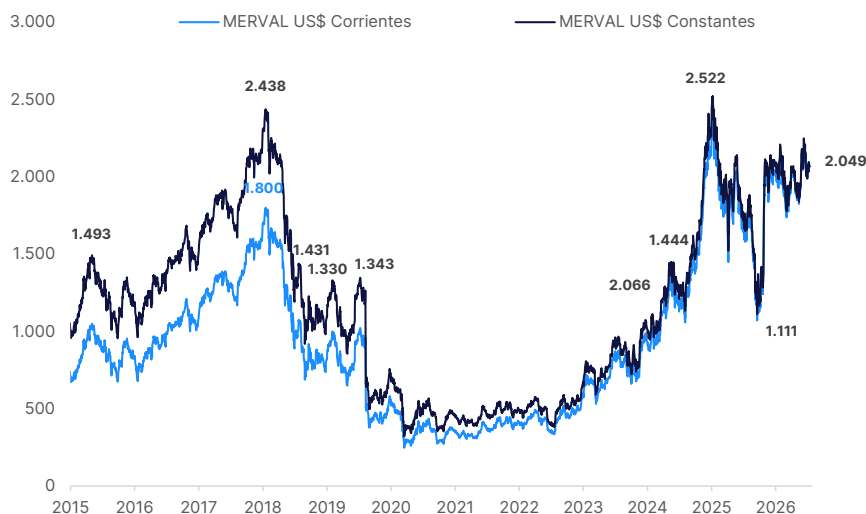
En este contexto, **la balanza energética registró un superávit de US\$611 millones**. Si bien quedó por debajo del promedio de US\$1.341 millones observado entre marzo y mayo, la moderación respondió justamente al mayor ingreso estacional de importaciones energéticas. Del lado de las exportaciones tampoco hubo sorpresas: en términos desestacionalizados se mantuvieron en línea con el promedio de los últimos tres meses (US\$8.787 millones promedio versus US\$8.813 millones en junio), al tiempo que continuaron mostrando un crecimiento interanual sólido. En conjunto, los datos de junio siguen mostrando un sector externo saludable, con un superávit comercial elevado incluso con una suba de las importaciones.

El Merval arrancó con el pie derecho

El Merval comenzó la semana en terreno positivo y avanzó 0,9% hasta US\$2.049. Con este movimiento, el índice acumula una mejora de 1,3% en julio, aunque todavía no logró recuperar por completo la caída de la semana pasada. Así, desde mediados de junio se encuentra oscilando entre US\$2.000 y US\$2.100. Por otro lado, en Wall Street, la rueda terminó mixta. El Nasdaq Composite subió 0,7% y el S&P 500 ganó 0,4%, apoyados en el rebote del sector tecnológico, mientras que el Dow Jones cedió 0,2%. En emergentes, el EEM avanzó 0,4% y el EWZ ganó 0,7%.

Dentro del panel líder, METR volvió a encabezar las subas con un avance de 4,3%, seguida por PAMP (+1,9%), EDN (+1,7%) e YPFD (+1,7%). También se destacaron LOMA y TGSU2, ambas con mejoras de 1,4%. Del otro lado del podio, COME retrocedió 2,0%, BYMA cayó 1,3% y SUPV perdió 0,5%. Entre los ADRs, PAM (+2,6%), EDN (+2,1%) y CEPU (+1,8%) lideraron las ganancias, mientras que, en el extremo opuesto, BIOX y CAAP bajaron 1,8% cada una.

El Merval dejó atrás la mala racha de la semana pasada



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

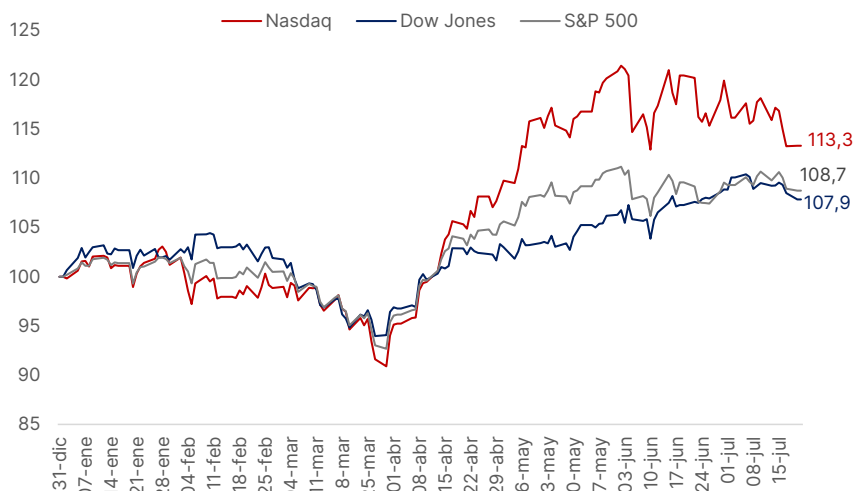
Entre las noticias corporativas, **YPF anunció un *split* de sus acciones locales en una relación de diez a uno**. A partir del 4 de agosto, cada acción de valor nominal \$10 será reemplazada por diez acciones de \$1, sin cambios en el valor económico de las tenencias ni en la participación de los accionistas. La medida busca mejorar la liquidez en ByMA y facilitar el acceso de los inversores minoristas.

En el mercado primario, **BBVA licitará hoy tres ONs en dólares por un monto conjunto estimado de entre US\$100 millones y US\$200 millones, en la cual desde PPI participamos como colocadores**. La Clase 48 será CCL a 18 meses y creemos que podría cerrar cerca de 3,75%. Por su parte, la Clase 49 será MEP a 12 meses y estimamos una tasa de entre 3,25% y 3,50%. Por último, la Clase 50 será MEP a 24 meses y podría ubicarse en el rango de 4,75% - 5,00%. Las tres amortizarán íntegramente al vencimiento y pagarán intereses semestralmente. Además, **PCR postergó la colocación de sus ONs Clase 1**. El período de la oferta se extendió hasta hoy, mientras que la adjudicación será mañana, 22 de julio. La emisión será por hasta US\$350 millones, vencerá en 2034 y amortizará 33% en 2032, 33% en 2033 y el 34% restante en 2034. También, pagará intereses semestrales a una tasa que se definirá en la licitación, aunque estimamos que podría ubicarse en torno al 8,25% (+/- 25 pbs).

Otra vez los titulares de Medio Oriente marcan el termómetro del mercado

Wall Street cerró ayer con tono mixto. El Nasdaq Composite subió 0,7% y el S&P 500 ganó 0,4%, apoyados en el rebote en la tecnología tras las fuertes caídas de la semana pasada, mientras que el Dow Jones cedió 0,2%. El VIX retrocedió 3,1% hasta 18,2 puntos. En la renta fija, los rendimientos de los *Treasuries* volvieron a ganar terreno. La referencia a 2 años subió 4 pbs hasta 4,21% y la de 10 años avanzó 6 pbs hasta 4,60%, dejando el spread entre ambos tramos cerca de 39 pbs. Por su lado, **el crudo moderó los avances con el pasar de las horas. El WTI subió apenas 0,1% hasta US\$81,9/bbl y el Brent ganó 0,8% hasta US\$88,8/bbl, aunque durante la rueda llegó a operar por encima de US\$90/bbl**.

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



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

El conflicto entre Estados Unidos e Irán sigue escalando sin señales claras de distensión. El Pentágono completó ayer su décima noche consecutiva de ataques, alcanzando centros de comando, sistemas de defensa aérea, capacidades marítimas y sitios de lanzamiento de misiles y drones. La tensión se acentuó tras la muerte de tres militares estadounidenses en los últimos días (dos en Jordania por un ataque con misiles balísticos y drones iraníes, y uno en Irak al detonar munición de un dron derribado). El presidente Trump advirtió que Irán "pagará muchas veces por cada soldado caído". Hoy el secretario de Defensa Pete Hegseth testificará ante el Comité de Asignaciones del Senado para defender el pedido suplementario de US\$87.600 millones (US\$67.000 millones destinados al conflicto), mientras los demócratas en el Senado fuerzan una nueva votación sobre una Resolución de Poderes de Guerra para limitar la intervención militar.

En paralelo, mediadores regionales (Qatar, Egipto, Pakistán y Omán) presentaron una propuesta de tregua por diez días que contempla la reapertura del Estrecho de Ormuz y un marco para rescatar el memorándum de entendimiento de junio. La administración Trump estudia la iniciativa, pero prepara simultáneamente un plan de contingencia ante el fracaso diplomático. Un nuevo frente se abrió ayer cuando los hutíes de Yemen, aliados de Irán, declararon un embargo marítimo contra Arabia Saudita, amenazando el estrecho de Bab el-Mandeb, la puerta sur del Mar Rojo. Esta vía se había convertido en la principal alternativa para las exportaciones saudíes de crudo desde que Irán interrumpió el tránsito por Ormuz.

Hoy, el crudo abre al alza. El WTI sube 1,3% hasta US\$84,3/bbl y el Brent avanza 1,3% hasta US\$90,4/bbl, superando nuevamente la barrera de los US\$90. El oro también gana terreno (1,2% hasta US\$4.064/oz). Los futuros de acciones abren en positivo, liderados por el Nasdaq (+1,4%), seguido del S&P 500 (+0,5%) y el Dow (+0,3%), impulsados por la expectativa de una posible tregua y por el arranque de la temporada de resultados de las grandes tecnológicas esta semana.

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.