

23 de julio de 2026

Daily Mercados

ppi

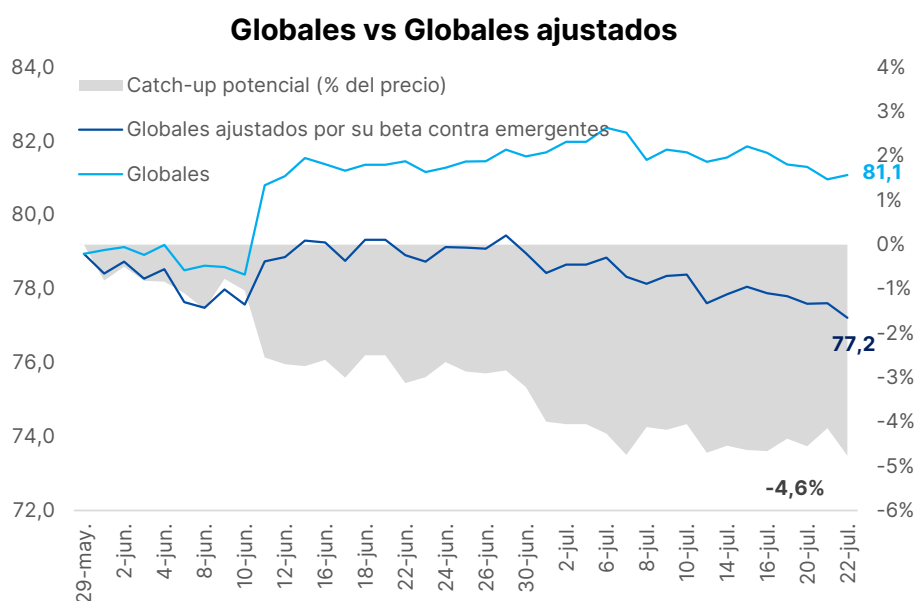
Sarmiento 459, CABA, Argentina
0800 345 7599 | +5411 5252 7599
consultas@portfoliopersonal.com

La deuda soberana en dólares avanzó luego del *upgrade*

Moody's se sumó a Fitch y S&P al mejorar la calificación crediticia soberana de Argentina de Caa1 a B3, lo que aportó impulso a la deuda soberana en dólares. En este contexto, **los Globales avanzaron entre 0,1% y 0,3%, mientras que el riesgo país recortó 8 puntos básicos hasta los 410**. En cuanto a los rendimientos, las TIRs del tramo corto finalizaron en 7,6% para el GD29 y 7,9% para el GD30. Por su parte, el tramo medio y largo se ubicó en torno al 9,0%, con el GD35 en 9,0%, el GD38 en 8,9%, el GD41 en 9,1% y el GD46 en 9,0%.

Cabe destacar que el contexto internacional fue adverso para la deuda emergente y *distressed*. El ETF EMB, referencia del segmento, retrocedió 0,3% en una jornada marcada por una mayor aversión al riesgo, luego de que Estados Unidos profundizara sus ataques contra objetivos militares en Irán, reavivando las preocupaciones sobre una eventual interrupción del suministro de crudo a través del Estrecho de Ormuz.

En este contexto, **el desempeño positivo de la deuda soberana argentina respondió principalmente a factores idiosincráticos, impulsados por la mejora en la calificación crediticia.** De hecho, la suba de los Globales superó ampliamente la que hubiera sugerido el comportamiento del segmento emergente/*distressed*, incluso considerando el mayor beta de Argentina. En este sentido, mientras el precio promedio ponderado por *outstanding* del universo emergente descendió a US\$77,2, el de los Globales avanzó hasta US\$81,1. Como resultado, el diferencial entre ambos se amplió a 4,6%.



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

Neuquén: una nueva prueba para el crédito provincial

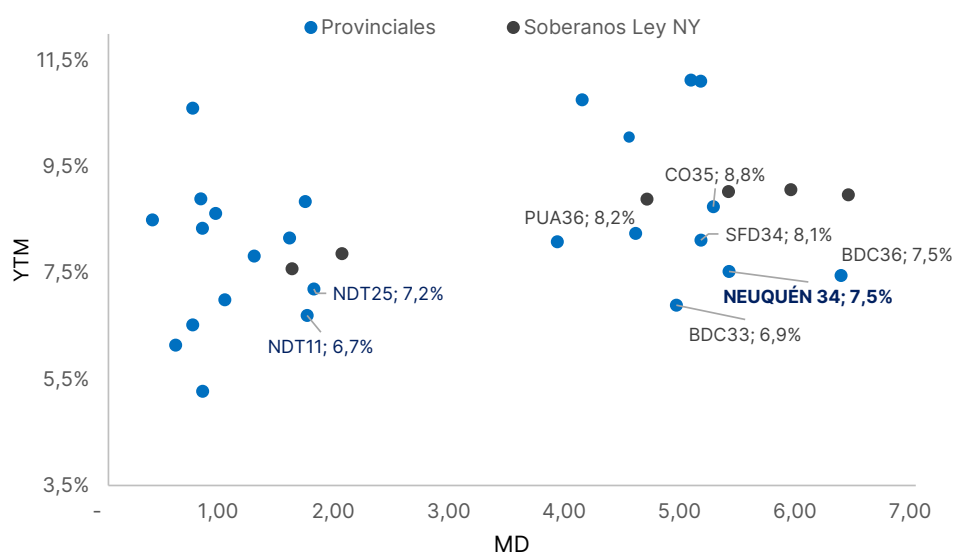
La provincia de Neuquén avanza hoy con la colocación de un nuevo bono internacional bajo ley de Nueva York. Este representa un test relevante para el crédito sub-soberano argentino. En este sentido, la emisión contempla un monto de hasta US\$500 millones mediante un bono no garantizado con vencimiento final en 2034 y vida promedio de 7 años. La estructura de amortización será el 33% en julio de 2032, 33% en julio 2033 y 34% en julio de 2034. Según detalló la provincia, los fondos se destinarán principalmente a financiar obras de infraestructura y, en menor medida, a refinanciar deuda existente, aunque ese componente podría reducirse si la posición fiscal lo permite.

Más allá de la estructura de la emisión, el principal atractivo crediticio de Neuquén radica en su fuerte exposición a Vaca Muerta. Las regalías hidrocarburíferas representan cerca del 38% de los ingresos provinciales, están denominadas en dólares y, según las autoridades, alrededor del 70% de los recursos de la provincia están vinculados a la dinámica del sector energético o al dólar. En este contexto, la deuda provincial exhibe métricas conservadoras: el stock de deuda cayó desde aproximadamente US\$1.170 millones en 2023 a US\$778 millones en el 1T26, mientras que la relación deuda/ingresos corrientes descendió de 30% a 16%.

En este marco, **la tasa de colocación será el principal foco del mercado.** Como referencia, la emisión a 2036 realizada por la Ciudad de Buenos Aires en mayo constituye el antecedente más relevante dentro del universo sub-soberano. En esa oportunidad, CABA colocó US\$500 millones con un cupón de 7,05% y una TIR de emisión de 7,375%. Desde entonces, el bono se mantuvo la tasa prácticamente estable y actualmente opera en torno al 7,5%. Si bien Neuquén debería convalidar un premio respecto de CABA por su menor liquidez y menor historial crediticio, también presenta una historia de crecimiento más sólida vinculada al sector energético. En este contexto, una colocación con una TIR en el rango de 7,4%-7,5% sería interpretada como una señal constructiva para el acceso de las provincias argentinas al mercado internacional.

A esos niveles, Neuquén probablemente saldría a rendir por debajo del bono de Santa Fe 2034, que hoy opera en torno a 8,1% y sigue siendo uno de nuestros preferidos dentro del universo provincial. Más allá de algunas dudas recientes sobre los números fiscales del primer trimestre, Santa Fe mantiene métricas de liquidez sólidas y un historial crediticio favorable. Aun así, Neuquén tiene una historia estructural de crecimiento más clara, con regalías ganando peso dentro de sus ingresos y un perfil fiscal cada vez más vinculado al ciclo de producción de Vaca Muerta. Eso debería volver al crédito más resistente que el de la mayoría de las provincias frente a la volatilidad macro local. En definitiva, no descartamos ver a la nueva deuda de Neuquén rindiendo por debajo de la de Santa Fe.

Curva de rendimientos de provincias y soberanos



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

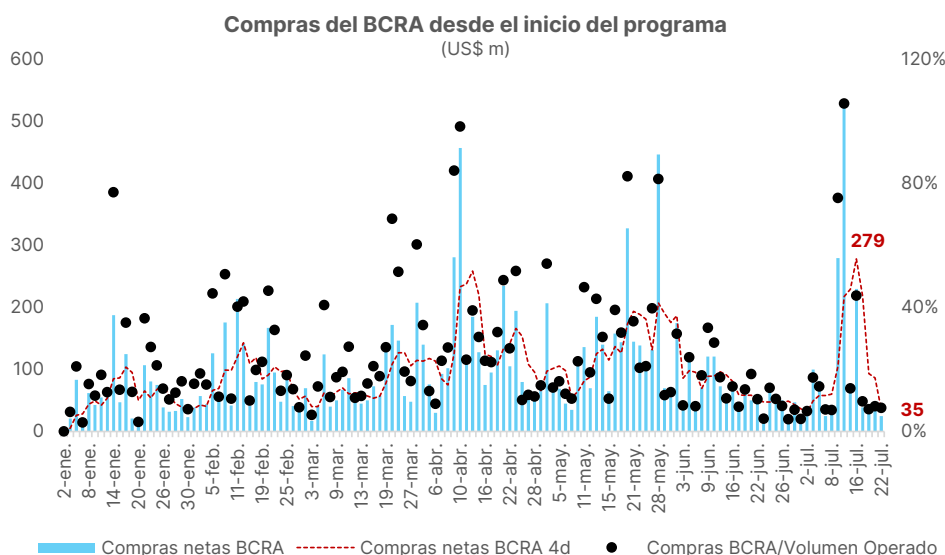
El dólar retoma las subas sin señales de intervención oficial

El tipo de cambio oficial retomó las subas. Luego de interrumpir el martes una racha de cuatro ruedas consecutivas de avances con una baja de 0,2%, el dólar oficial volvió a apreciarse ayer y subió 0,4%, hasta cerrar en \$1.483. **El movimiento se produjo a la par que las señales de oferta oficial de cobertura cambiaria continúan siendo muy acotadas.** El interés abierto en futuros aumentó apenas US\$34,5 millones, acumulando una suba de solo US\$9 millones desde el 15 de julio, muy por debajo de los US\$862 millones registrados durante la primera quincena del mes. En línea con ello, la tasa implícita del contrato de julio se recuperó desde mínimos cercanos al 8% TNA hasta 14% TNA el lunes, acercándose nuevamente al resto de la curva en pesos, aunque en las últimas dos ruedas volvió a comprimirse hasta 10% TNA.

La misma moderación se observa en el mercado secundario de instrumentos dólar-linked. El volumen operado en la D31L6 promedió apenas US\$75,2 millones en las últimas cinco ruedas, muy por debajo de los US\$326 millones registrados durante la segunda semana de julio. Además, los datos monetarios (al 17 de julio) continúan mostrando que el BCRA no vendió títulos dólar-linked en el mercado secundario desde el 13 de julio.

Las compras de dólares del BCRA también continúan moderándose. Ayer la autoridad monetaria adquirió US\$25 millones, el menor monto desde fines de junio (excluyendo otras ruedas con compras del mismo monto). De esta manera, el promedio móvil de cuatro ruedas descendió hasta US\$35 millones diarios, muy por debajo de los US\$279 millones observados durante los primeros cuatro días de la semana pasada. Aun así, el Central acumula compras por US\$1.574 millones en julio, equivalentes a un promedio diario de US\$110 millones, el tercer mejor registro mensual de 2026, solo por detrás de abril y mayo.

Las compras de dólares del BCRA continúan moderándose

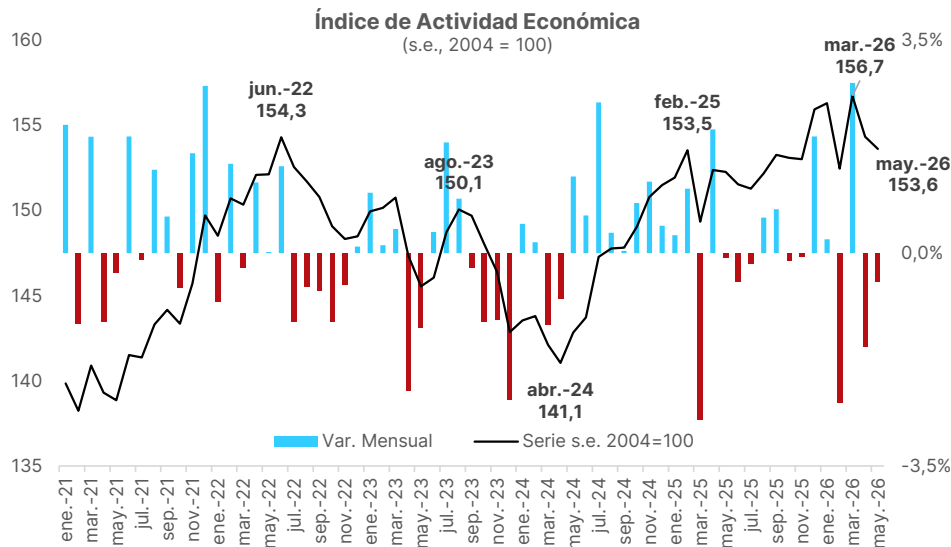


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Por otro lado, la actividad económica volvió a decepcionar en mayo. **El EMAE retrocedió 0,5% mensual desestacionalizado, profundizando la caída de 1,5% registrada en abril. El dato sorprendió negativamente,** ya que los indicadores adelantados sugerían una recuperación: la industria manufacturera (13,3% del PBI) avanzó 0,4% mensual desestacionalizado y la construcción (3,6% del PBI) rebotó 6,3%. El desempeño del EMAE sugiere, por lo tanto, una debilidad mayor a la esperada en el resto de los sectores. Con este resultado, la actividad acumula

una caída de 1,5% en 2026, corrigiendo parte del fuerte avance observado a comienzos de año, aunque todavía se ubica en un nivel similar al de febrero de 2025.

El EMAE volvió a caer en mayo



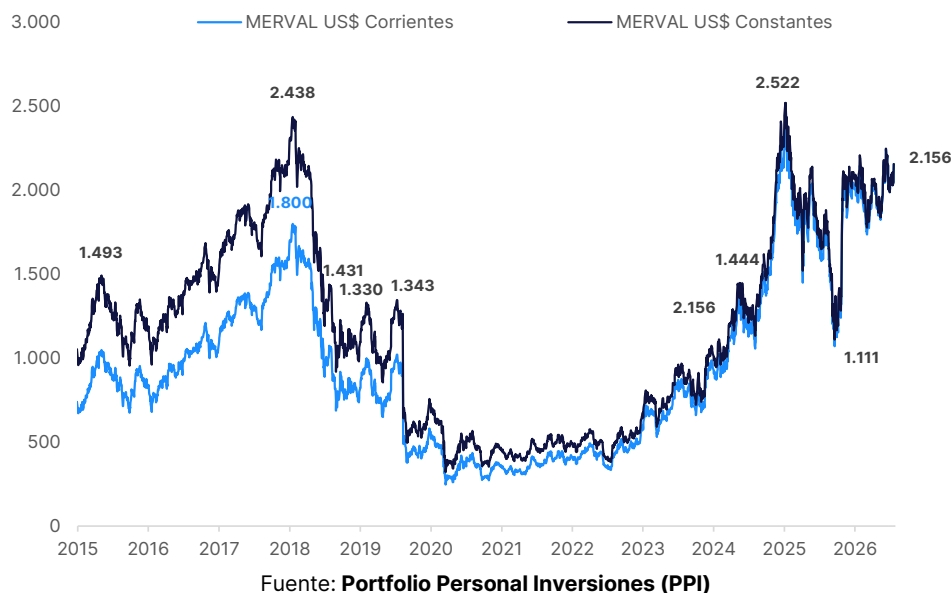
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

El Merval aprovechó el buen clima y aceleró el paso

El mercado local cerró el día teñido de verde: el Merval trepó 3,2% hasta US\$2.156, por lo que hilvanó su tercera rueda positiva consecutiva. Así, el índice acumula una suba de 6,7% en julio y alcanzó su nivel más alto del mes. El avance pudo verse favorecido por la mejora de Moody's sobre la calificación soberana de Argentina, que pasó de Caa1 a B3 con perspectiva positiva. En contraste, Wall Street cerró con leves bajas. El Nasdaq Composite cayó 0,6%, mientras que el S&P 500 y el Dow Jones terminaron prácticamente sin cambios. Entre los emergentes, el EWZ avanzó 2,8%, aunque el EEM retrocedió 0,5%. A su vez, el fuerte repunte del crudo aportó respaldo a las acciones energéticas. El WTI subió 2,5% hasta US\$86,5/bbl y el Brent ganó 3% hasta US\$93,8/bbl.

Dentro de las acciones que componen al Merval, BMA y LOMA encabezaron los avances con subas de 5,7% cada una, seguidas por SUPV (+5,0%) y CRES (+4,6%). En el extremo opuesto, TXAR fue la única baja relevante al retroceder 1,6%. Mientras tanto, en Wall Street, el clima fue similar para los ADRs argentinos. LOMA (+5,8%), SUPV (+5,7%) y BMA (+5,2%) lideraron las ganancias, mientras que GLOB cayó 4,5%.

El Merval avanza a paso firme



Entre las noticias corporativas, según medios especializados, **el Gobierno de Neuquén estaría negociando con más de 10 petroleras un esquema para financiar obras viales en Vaca Muerta por cerca de US\$300 millones**. Las compañías realizarían aportes como anticipos de regalías y canon de producción, destinados a pavimentar y repavimentar tramos clave de las rutas provinciales 7, 8 y 51. Entre las empresas posiblemente involucradas se encuentran YPF, Pampa Energía, Vista, Chevron, Pluspetrol y Pan American Energy, mientras que el acuerdo final podría firmarse durante el próximo mes.

Por otro lado, **la Secretaría de Energía simplificó el régimen para exportar petróleo y derivados mediante la Resolución 166/2026**. La norma eliminó la obligación de ofrecer previamente los productos en el mercado interno y estableció un esquema de declaración jurada, con un plazo de 30 días para que el organismo formule objeciones por razones de abastecimiento.

En el mercado primario, **PCR colocó US\$400 millones mediante su ON Clase 1 internacional con vencimiento en 2034, a un precio de 99,354%, con un cupón de 8,5% y un rendimiento de 8,625%**. El capital amortizará 33% en 2032, 33% en 2033 y el 34% restante en 2034, mientras que los intereses se pagarán semestralmente. Además, **Central Puerto licitará hoy su ON Clase E en dólares MEP por hasta US\$30 millones**, con un plazo de 36 meses, amortización íntegra al vencimiento e intereses semestrales a una tasa fija que se definirá en la licitación.

El mercado pone la lupa sobre los resultados de Alphabet y Tesla

Los futuros de Wall Street amanecen en rojo tras los resultados de Alphabet y Tesla, los dos primeros integrantes del grupo de las siete magníficas en reportar esta temporada. El Nasdaq cede 1,1%, el S&P 500 pierde 0,8% y el Dow retrocede 0,9%.

Alphabet superó las estimaciones en ingresos y Cloud, pero decepcionó donde más importa: el capex. La compañía reportó ingresos por US\$119.800 millones (+24% interanual), por encima de los US\$117.200 millones esperados. Google Cloud fue la estrella con ingresos de US\$24.800 millones (+82%), ampliamente sobre los US\$22.400 millones estimados. Search creció 17% hasta US\$63.300 millones (levemente bajo consenso) y YouTube sumó 13% hasta US\$11.100 millones. El margen operativo se expandió a 34%. Sin embargo, la acción cae 5% en el *pre market*. El

detonante fue el *guidance* de *capex*. La directora financiera Anat Ashkenazi informó que la inversión de capital para 2026 se eleva a un rango de US\$195.000 a US\$205.000 millones (desde US\$180.000 a US\$190.000 millones), muy por encima de los US\$188.000 millones del consenso según Visible Alpha. El *capex* del trimestre fue de US\$44.900 millones, el doble que un año atrás. El flujo de caja libre resultó negativo por US\$5.900 millones, la primera lectura negativa desde el IPO de 2004. El EPS GAAP de US\$9,11 (+294%) resulta engañoso. Incluye US\$99.000 millones en ganancias no realizadas por la revaluación de la participación en Anthropic, cuya valuación se triplicó a US\$965.000 millones durante el trimestre según estimaciones de Bank of America. El EPS operativo ajustado se ubicó en torno a US\$2,84, ligeramente por debajo del consenso de US\$2,88.

Tesla también decepcionó en rentabilidad pese a ingresos récord. Reportó ventas por US\$28.240 millones (+26%), superando los US\$25.710 millones estimados, impulsada por un récord de 480.126 entregas (+25%). Pero el EPS ajustado fue de apenas US\$0,33, muy lejos del US\$0,53 del consenso. El margen operativo se desplomó a 1,4% desde 4,1% un año atrás. El margen bruto automotriz cayó a 16,9% frente al 19,4% estimado. Dos factores estructurales explican la erosión. Primero, el crédito fiscal federal de US\$7.500 por vehículo eléctrico expiró en septiembre de 2025 y una reforma regulatoria eliminó las penalidades por incumplimiento de estándares de eficiencia, destruyendo el mercado de créditos regulatorios (esos ingresos bajaron de US\$439 millones a US\$146 millones). Segundo, los gastos operativos saltaron 47% hasta US\$4.350 millones por inversiones en IA, el robot Optimus y robotaxi, mientras el *capex* subió 142% hasta US\$5.790 millones. El flujo de caja libre fue negativo en US\$1.090 millones. Musk insinuó en el call una posible fusión con SpaceX y describió la expansión actual como "la más rápida desde la Segunda Guerra Mundial". La acción cae 7,5% en *premarket*.

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.